

Partnerschaft und Kompetenz
für den Strukturwandel in
Deutschland



BUNDESVERBAND Mergers & Acquisitions e.V.

www.bm-a.de

**Reihe:
Arbeitspapiere des
Bundesverbands Mergers
& Acquisitions e.V.**

Ein Beitrag von
Prof. Dr. Kai Lucks,
Gründer und Vorsitzender
des Bundesverbands
Mergers & Acquisitions e.V.

Ein Grundsatzpapier zur
Einordnung von Krisen und
Handlungsempfehlungen
mit deren Umgang bei M&A

Aktuelles Thema

M&A in Krisenzeiten: Governance & Control

M&A media services

GmbH

M&A in Krisenzeiten: Governance & Control

Ein Grundsatzpapier zur Einordnung von Krisen und Handlungsempfehlungen mit deren Umgang bei M&A

Kai Lucks

► Seit Ausrufung der Coronapandemie durch die WHO im März 2020 haben Wirtschaft und Märkte eine regelrechte Achterbahnfahrt hingelegt. Auf Rekord-einbrüche folgten schnelle Erholungen. Doch noch sind wir nicht durch die Krise. Durch Substanzverbrauch und Dominoeffekte sind zunehmend auch stabiler aufgestellte Unternehmen gefährdet. Auch der M&A-Markt wird durchgeschüttelt. Einige Unternehmen verharren in Starre. Deals werden verschoben. Projekte mit lokalen Einsätzen liegen auf Eis. Finanztransaktionen trifft es weniger, und sie können zu Ende gebracht werden. Einige Unternehmer nutzen die Zeit der Ruhe und mischen ihre Karten ganz neu, suchen alternativ etwa digital basierte Geschäftsmodelle. Andere sind bereits auf Schnäppchensuche, spekulieren auf Kandidaten, die sich anlehnen wollen oder verkaufen müssen. Wenn die Schutzschirme fallen wird es ein Angebot aus zahlreichen Insolvenzen geben. Ganz Mutige wählen neue, netzbasierte M&A-Management-Pfade, um gegen alle hergebrachten Erfahrungen dennoch qua „Fernsteuerung“ und lokale Dienstleister ihre Beteiligungsprojekte störungsarm voranzubringen.

1. Einführung

Noch können wir die Krise infolge der Coronapandemie nicht richtig einordnen. In jeder der bisherigen Wellen glaubten einige, es würde die letzte werden. Andere fürchteten bereits früh, dass es mehrere Wellen geben könnte, etwa durch ein Hin- und Herschwappen zwischen den Kontinenten. Nur wenige malten sich aus, dass die große Breite der Epidemien auch die Menge der Mutationen so nach oben schrauben würde, dass sich gefährlichere Varianten ausbreiten und sogar vermischen würden. Angst geht um, dass die neuen Vaccine dessen nicht mehr Herr werden: Der Wettlauf zwischen Mutationen und Entwicklung von Gegen-Vaccinen könnte coronainduzierte Krisen „perpetualisieren“, mit immer neuen Gefahrenherden und offenem Ausgang.

Grippe-Epidemien hat es immer gegeben. Ständige Mutationen sind ihnen zueigen. Grippe-Schutzimpfungen waren prinzipiell erfolgreich, weil jedes Jahr neu entwickelte Seren in neuem Mix und passend für die jeweilige Grippewelle zur Verfügung standen. Wir stehen mit der Covid-Familie einem höheren Bedrohungsniveau gegenüber – haben uns mit der neuen Technologiegeneration der Vaccine aber darauf einstellen können. Wieso sollte es also anders sein als früher: Mit der neuen Art der Grippe müssen wir wohl anhaltend leben – gedämpft durch Schutzimpfungen, Tests und mit Sicherheit auch angepasstes Verhalten.

Was die Wirtschaft betrifft, so liegen auch hier die Erwartungen auseinander. Da die finanziellen Kriseneffekte durch einen externen Schock und nicht durch Fehlentwicklungen an den Märkten ausgelöst wurden, sei wohl eher mit schneller wirtschaftlicher Erholung nach dem Abflauen der Pandemie zu rechnen.¹ Aber wer baut die Schulden ab, die sich aufgetürmt haben? Führende Ökonomen sind auch hier eher optimistisch, denn diese würden durch das kommende Wachstum getilgt. Dagegen spräche, dass die Schäden in Wirtschaft, Staat und Gesellschaft doch sehr tief gehen, dass bestimmte Zweige noch lange zur Erholung brauchen und nicht mehr auf das alte Niveau zurückkommen: Etwa die Geschäftsreiserei, weil wir gelernt haben, vieles online zu lösen, und weil wir damit auch die Umwelt dauerhaft entlasten können. Somit hätte Corona auch positive Seiten. Außerdem dürften die Verluste an Unternehmen, an Wirtschaftskraft und Arbeitsplätzen so groß ausfallen, dass eine Kompensation nur durch neue geschäftliche Ansätze geleistet werden kann. An allererster Stelle steht hier der allumfassende digitale Umbau von Wirtschaft, Verwaltung und Gesellschaft. Dies trifft besonders für das Hochlohn-Deutschland zu.

¹ Deutsche Bank: Perspektiven am Morgen, von Ulrich Stephan, zum 16.03.2021

Einen so grundlegenden Umbau haben die älteren Generationen unter uns bewältigt, mit dem Wiederaufbau nach dem Zweiten Weltkrieg und der Integration der Flüchtlinge. Es gab da zwar den Marshallplan der Amerikaner, aber ohne den Lastenausgleich ging das nicht. Vermutlich werden wir nach den akuten Coronawellen auch eine Umlage benötigen, das Wachstum allein wird den Umbau nicht finanzieren können. Im Unterschied zum Wieder(!)-Aufbau nach 1945 ist der Bedarf an grundlegendem wirtschaftlichem Umbau heute viel größer als damals: Im Verbund mit der Digitalisierung steht der ökologische Umbau, bei dem wir noch ganz am Anfang stehen und der den größten Teil der Wertschöpfung in Deutschland betrifft. Als herausragende Sektoren sind beispielhaft zu nennen: die Energiewirtschaft, die Verkehrswirtschaft, die Rohstoff- und Recycling-Wirtschaft, Landwirtschaft und Ernährung.

Somit können wir aus heutiger Sicht die Wirkungen und die Folgen der Coronapandemie noch nicht sicher einordnen. Mit großer Wahrscheinlichkeit haben wir es in der Krise, in der wir uns jetzt befinden, mit einer der größten Wirtschafts- und Sozialkrisen seit Beginn des 20. Jahrhunderts zu tun, am ehesten vergleichbar mit der großen Wirtschaftskrise zwischen den beiden Weltkriegen. Darüber hinaus zeigt die jüngste Geschichte nach Bretton Woods², dass sich Krisen zunehmend häufen, dass die Schadenshöhen rapide steigen, dass sich ganze Wellen von Wirtschafts- und Finanzkrisen wie Tsunamis über den Globus ziehen. Zeiten für grundlegende Erholungen blieben da nicht, wenn wir unseren „Blauen Planeten“ in Gänze betrachten.

2. Die Coronapandemie als Wirtschaftskrise

Bereits mit dem Peak der sogenannten ersten Coronawelle Mitte Mai 2020 urteilte der IHK-Präsident Stefan Hagen: „Wir befinden uns in der schlimmsten Wirtschaftskrise seit dem 2. Weltkrieg. Nach vielen Jahren des Aufschwungs und meist guter Entwicklung der Geschäfte bremsen das Coronavirus und die damit zusammenhängenden Maßnahmen des Lockdowns die regionale Wirtschaft massiv aus.“³ Die Datenlage zu diesem Zeitpunkt in Deutschland:

- Jedes zweite Unternehmen bezeichnet die aktuelle Geschäftslage als schlecht.
- 84% der befragten Unternehmen spüren negative Auswirkung auf ihre Geschäfte.

- Besonders stark betroffen sind das Gastgewerbe mit einem Index von nur noch 12 Punkten und die Verkehrsbranche.
- Zwei Drittel der Unternehmen verzeichnen eine geringere Nachfrage nach den eigenen Produkten und Dienstleistungen.
- Jeweils über 40% sind von der Absage von Messen und Veranstaltungen beziehungsweise von der Stornierung von Aufträgen betroffen.
- 30% berichten von Liquiditätsengpässen.
- Mehr als jedes fünfte Unternehmen muss sogar einen Stillstand der geschäftlichen Tätigkeit verkraften.
- Jedes zweite Unternehmen rechnet mit einer weiteren Verschlechterung der Geschäfte in den kommenden 12 Monaten, nur 18% erwarten eine baldige Erholung.

IHK-Hauptgeschäftsführer Dr. Hubertus Hille resümiert: „Wenn sich die Geschäfte kurz- bis mittelfristig nicht wieder verbessern, wird das für viele Unternehmen zwangsläufig in die Insolvenz führen.“ Abgefedert wird die Krise durch das größte Investitionsprogramm, das die Bundesregierung seit dem Zweiten Weltkrieg aufgelegt hat. Dies reicht aber nicht aus. „Wir sollten jetzt in Digitalisierung und Innovation, in Forschung, Entwicklung und Infrastruktur investieren“, so IHK-Präsident Hagen.⁴

3. Zur Typologie und Einordnung: Krisen und Katastrophen

Zur Einordnung der heutigen Corona-Epidemie, ihrer Wellen, ihrer zeitlichen Ausdehnung und ihrer wirtschaftlich-sozialen Effekte erscheint an dieser Stelle ein kurzer Exkurs zur Typologie über Krisen und Katastrophen angebracht (siehe Abb. 1).

Mehrheitlich unterscheidet die Umgangssprache zwischen Katastrophen, Unfällen und Krisen. Faktisch bestehen enge Zusammenhänge, und scharfe Abgrenzungen sind kaum möglich. Katastrophen sind zeitlich und regional meist weit ausgedehnt und mit enormer Wirkungskraft. Zu unterscheiden sind naturinduzierte und humaninduzierte Katastrophen. Als Kategorien zählen: Naturkatastrophen (Erdbeben-, Vulkanismus-, Klima-, Wetter-... induziert), Kriege/Terror, Hungersnöte, Epidemien/Pandemien. Diese können sich gegenseitig generieren und aufschaukeln. Große Unfälle sind humangeneriert, durch Unachtsamkeit oder willentlich. ▶▶

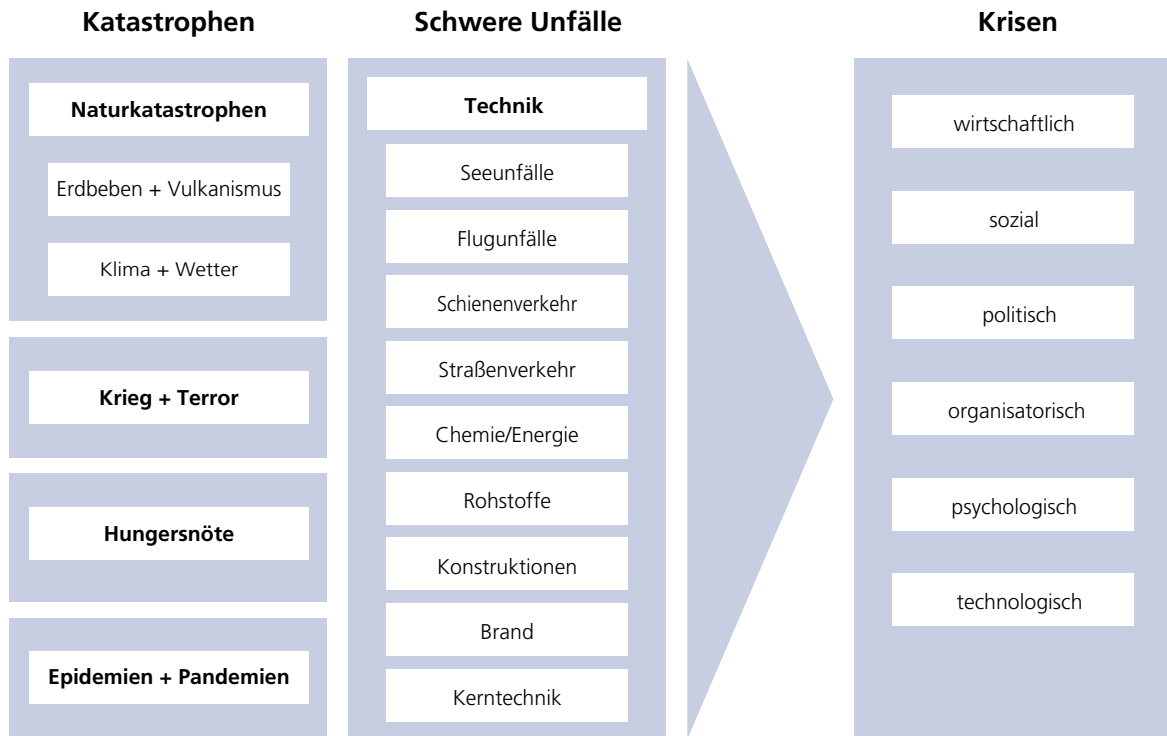
² Dieses System bezeichnet die nach dem Zweiten Weltkrieg neu geschaffene internationale Währungsordnung mit Wechselkursbandbreiten

³ Pressegespräch zur Wirtschaftslage am 13.5.2020: www.presse-control.de/2020/05/13/schwerste-wirtschaftskrise-seit-dem-2-weltkrieg/. Abgerufen am 13.3.2021.

⁴ www.presse-control.de/2020/05/13/schwerste-wirtschaftskrise-seit-dem-2-weltkrieg/. Abgerufen am 14.3.2021.

Abb. 1 • Katastrophen, schwere Unfälle und Krisen

Quellen: MMI, Lucks, März 2021; https://de.wikipedia.org/wiki/Liste_von_Katastrophen;
<https://de.sodiummedia.com/3969307-the-concept-of-crises-typology-of-crises-causes-and-effects-of-crises>



Somit werden auch Verbundeffekte zwischen Unfällen deutlich. Ein Beispiel dazu ist der Reaktorunfall von Tschernobyl, der zu einer kontinentalübergreifenden Katastrophe mit Langzeitfolgen geführt hat.

Der Begriff „Krise“ bezeichnet eher die Art, wie sich Katastrophen und große Unfälle niederschlagen, etwa wirtschaftlich, sozial und politisch.

Somit haben wir eine grobe Einordnung der Coronapandemie(n) als Katastrophe (induziert vor allem durch Natur und menschliches Fehlverhalten) und ihren Krisen-Niederschlag. Im Folgenden grenzen wir die Sicht auf die wirtschaftlich-soziale Seite von Krisen und Katastrophen ein.

Zur näheren Einordnung der Corona-induzierten Krise(n) und ihres (möglichen) Gewichts beginnen wir mit einem Rückblick auf Krisen, die sich vor allem wirtschaftlich ausgewirkt haben.

4. Zusammenwirken von Katastrophen, Unfällen und Krisen

Die Fragen, die sich dazu stellen, sind: Was gab es an größeren Krisen überhaupt? Was ist als „wichtige“ oder „gravierende“ Wirtschaftskrise einzustufen? Gibt es Grundmuster? Was wiederholt sich womöglich? Was haben wir gelernt? Wie sollten sich Unternehmen präventiv auf Krisen vorbereiten?

Zunächst können wir aus den Erfahrungen nach dem Zweiten Weltkrieg festhalten:

- Die Frequenz von Wirtschaftskrisen erhöht sich.
- Die Risiken und Schäden werden größer.
- Quereffekte aus Katastrophen jedweder Ursache verstärken sich gegenseitig und treiben diese auf „tsunamiartige“ Höhen.

Finanz- und Währungskrisen gibt es so lange wie es Finanzmärkte gibt. In der Vor-Weltkriegs-Ära beobachten wir drei ganz große Wirtschaftskrisen: 1857 die erste Weltwirtschaftskrise, 1873 die „Gründerkrise“ und 1929 die „Große Depression“ (siehe Abb. 2).

Katastrophen jeder Art, verschiedenste Unfälle und alle Arten von Krisen können auf verschiedenste Weise miteinander verbunden sein. Dazu zwei Beispiele, die wiederum in Verbindung miteinander stehen:

Als „blinde Passagiere“ in den Versorgungsketten beobachten wir weltweite Transfers von Lebewesen auf fremde Kontinente, die eklatante Störungen in den Ökosystemen der Zielländer verursachen (etwa europäische Katzen in Australien oder chinesische Pflanzen in europäischen Biotopen). Epidemien machen nicht vor den Küsten halt, sodass wir zunehmend Pandemien im Tierreich erleben (Schlagworte: Rinderpest, Schweine-

Abb. 2 • Die großen Wirtschaftskrisen von 1857 bis 1930

Quellen: MMI, Lucks, März 2021

1857: Erste Weltwirtschaftskrise

Im Jahr 1857 breitet sich die erste große Weltwirtschaftskrise aus, was der kapitalismuskritische Philosoph Karl Marx im Londoner Exil „beautiful“ findet. In den USA müssen Banken schließen, in Großbritannien und Deutschland gehen große Handelshäuserpleite. Die Auswirkungen der Krise sind erstmals weltweit zu spüren. Ausgegangen ist die Krise von Russland. Nach dem Ende des Krimkrieges 1856 kehren die russischen Bauern wieder auf den europäischen Markt zurück und verdrängen die amerikanischen Bauern als Lieferanten. Diese bleiben auf ihrer Ernte sitzen, der Preis bricht ein, die Finanzströme versiegen, das Geld für die expandierende US-Wirtschaft wird knapp.

1873: „Die Gründerkrise“

Die Krise von 1873 entwickelt sich zu einer der schwersten des 19. Jahrhunderts. Erstmals wird eine Krise nicht vom Agrarsektor, sondern von einer Überproduktion der Eisen- und Stahlindustrie ausgelöst. Dazu kommen erstmals Spekulationen mit Aktien. Die Krise hat zwei Brandherde: In den USA geht der rasante Aufschwung zu Ende, der durch das Ende des Bürgerkrieges ausgelöst wurde, und in Deutschland folgt auf den Gründerboom der Gründerkrach – als erste deutsche Bank muss die Vereinsbank Quistorp & Co am 15. Oktober 1873 Konkurs anmelden. In den USA werden über 18.000 Unternehmen zahlungsunfähig, vor allem aus dem Eisenbahnbau, auf den sich viele Spekulanten auch in Europa gestürzt haben.

1929: „Die große Depression“

Ausgelöst wird die Krise am 25. Oktober 1929. An diesem Donnerstag fallen die Kurse an der New Yorker Börse um 13%. In Europa spricht man wegen der Zeitverschiebung vom „Schwarzen Freitag“. Viele Spekulanten verlieren ihr gesamtes Vermögen. Es folgt eine vier Jahre andauernde Depression, der Dow Jones verliert 90 Prozent seines Wertes. Die Rezession beginnt aber schon 1929, der US-Markt für Konsumgüter ist bereits gesättigt. Der Welthandel gerät in Schieflage, die USA sind nicht nur der größte Exporteur der Welt sondern auch deren größter Gläubiger. Das System bricht zusammen. Das Vertrauen in den Kapitalismus ist beschädigt. Der Welthandel reduziert sich um fast zwei Drittel. Die Deflation ruiniert viele Betriebe und lässt 1931 das Bankensystem kollabieren. Neben den USA wird wiederum Deutschland am stärksten betroffen, wo die Reparationszahlungen aus dem Versailler Vertrag die Lage zusätzlich verschlimmern. Weltweit reagiert die Politik hilflos, ein koordiniertes Vorgehen gibt es nicht. Der Goldstandard wird abgeschafft, Handelsschranken errichtet, aus der zyklischen wird eine strukturelle Krise. In Deutschland übernehmen die Nationalsozialisten die Macht, in den USA beginnt eine Phase der Erneuerung, mit schuldenfinanzierten staatlichen Investitionen (New Deal) werden die Lehren der klassischen Ökonomie auf den Kopf gestellt. Die Theorien von John Maynard Keynes bestimmen bald auch die Wirtschaftspolitik anderer Industrieländer.

pest, Vogelgrippe ...), mit sektoral gravierenden wirtschaftlichen Abwehrmaßnahmen (etwa Importverbot von deutschem Schweinefleisch nach China).

Natürliche Grenzen zwischen Mensch und Tier wurden durch unnatürlich enges Zusammenleben verwischt, sodass mutierte Erreger von Tieren auf Menschen überspringen konnten. Hierauf wird auch Corona zurückgeführt. Über die Herkünfte und Zwischenwirte, etwa Fledermäuse, Rinder, Geflügel, sowie Orte der Handlungen – etwa chinesische Lebensmittelmärkte – streitet sich nicht nur die Fachwelt, sondern es kam bereits zu politischen Schuldzuweisungen besonders zwischen USA und China.

5. Zur Auswirkung von Pandemien in der Geschichte

Pandemien wirkten sich in der Geschichte der Menschheit auf dramatischste Weise aus, etwa die Pest, die im Wesentlichen von der Antike bis in das 18. Jahrhundert hinein wütete⁵. Doch ihre Geschichte ist noch nicht beendet: Auch heute treten – vor allem in Teilen Asiens, Afrikas und Amerikas – immer noch örtlich begrenzt Pestfälle auf⁶.

Es gibt einen wesentlichen Unterschied, den Pandemien in der Neuzeit gegenüber früheren Seuchen auszeichnen: Früher wussten die Menschen nicht, wo die Pest und die Cholera herkamen, und waren ihnen weitgehend hilflos ausgeliefert – sie dachten, die Krisen seien von Gott oder vom Teufel gesendet. Seit der Aufklärung, um 1800, wissen die Menschen, dass sie etwas tun können.⁷

Das ist dem wissenschaftlichen Fortschritt zu verdanken. Ein entscheidender Durchbruch ist auf Max von Pettenkofer (1818 bis 1901) zurückzuführen, den vor allem in München wirkenden bedeutendsten deutschen Hygieniker, der unter anderem die unterirdische Verseuchung von Brunnen durch benachbarte Fäkalien-gruben erkannte. Er stellte Regeln zur Siedlungshygiene und Siedlungswasserwirtschaft auf, die zu den heute geltenden Standards bei der Ver- und Entsorgung führten⁸.

Als größte Pandemie der Neuzeit gilt die Spanische Grippe, eine der tödlichsten Seuchen der Menschheit. Sie verbreitete sich zwischen 1918 und 1920 in drei Wellen und forderte bei einer Weltbevölkerung von etwa 1,8 Mrd. laut WHO zwischen 20 Mio. und 50 Mio. Menschenleben⁹.

5 Zur Geschichte der Pest siehe www.onmeda.de/krankheiten/pest-definition-geschichte-der-pest-1589-3.html. Abgerufen 18.3.2021.

6 www.onmeda.de/krankheiten/pest-definition-geschichte-der-pest-1589-3.html. Abgerufen 18.3.2021.

7 Weiteres dazu siehe: www.mdr.de/zeitreise/historikerin-krise-corona-vergleich-geschichte-100.html. Abgerufen 18.3.2021.

8 Siehe dazu die Dissertation des Autors „Die Münchener Isarbrücken im 19. und frühen 20. Jahrhundert“, Technische Universität München, 1976. Vergleiche dazu die Darstellung in Wikipedia https://de.wikipedia.org/wiki/Max_von_Pettenkofer. Abgerufen 18.3.2021.

9 https://de.wikipedia.org/wiki/Spanische_Grippe. Abgerufen 18.3.2021.

Abb. 3 • Große Wirtschaftskrisen nach dem Zweiten Weltkrieg (1)

Quellen: MMI, Lucks, Mrz 2021

Jahr/Periode	Bezeichnung	Erscheinungsform
1973	Erste Ölkrise	Ölembargo führt zu einer Ölkrise oder einem „Schock“ mit vielen kurzfristigen und langfristigen Folgen für die Weltpolitik und Weltwirtschaft. Krise Autoindustrie in USA
1979	Zweite Ölkrise	Araber drosseln den Ölfluss. Die Weltwirtschaft gerät in einen Abwärtssog.
1980er	US-Sparkassenkrise	Über 1.000 Savings and Loans-Sparkassen in den USA brechen zusammen.
1970er und 1980er	Lateinamerikakrise	Seit 60er Jahren hohe Verschuldungen lateinamerikanische Staaten, um Industrialisierung voranzubringen. Rezession der Weltwirtschaft in den 70er- und 80ern und explosionsartige Steigerung des Ölpreises führen zu extremen Liquiditätsgapen.
... 1982	Massenarbeitslosigkeit	Massenarbeitslosigkeit wird zum Hauptthema der Spitze der politischen Agenda. Bis 1982 größte Rezession in Deutschland und damit Tiefpunkt der Krise.
1990er	Japanische Bankenkrise	Nach Dollarabwertung im Plaza-Abkommen von 1985 gewinnt der Yen mehr als 100%. Umfangreiche Investitionen heizen Spekulation an. Schließlich Platzen der Japanblase.
1994 und 1995	Sogenannte Tequila-Krise (Mexiko)	Währungskrise: Mexikanische Regierung kann den fixierten Pesokurs gegenüber dem US-Dollar nicht halten. Abzug ausländischen Kapitals. Infolgedessen Wirtschaftskrise.
1997 und 1998	Asienkrise	Wirtschaftliche und wirtschaftspolitische Fehlentwicklungen lösen Krise aus: Übermäßige Investitionen, Handelsbilanzdefizite und exzessive Kreditaufnahmen.
1998 und 1999	Russlandkrise	Im Sog der Asienkrise. Staatliche Betriebe arbeiten unrentabel. Korruption und Schattenwirtschaft. Schwierigkeiten, die Löhne von Staatsbediensteten zu bezahlen.
1999	Brasilienkrise	Hohe Inflation, Außenhandelsdefizit und Spekulationen gegen den Real führen zu Einbruch von Währung und Wirtschaft. Langjährige Umstrukturierungen dämpfen Krise.

In der jüngsten Vergangenheit war Corona nicht die erste Pandemie. Ähnliche Ursachen hatten etwa das Ebola-Fieber (Entstehung 2014 in Afrika, Entdeckung des Ebola-Virus 2016, mit über 11.000 Toten¹⁰) sowie Aids – in Afrika eine der größten humanitären Katastrophen unserer Zeit. Südlich der Sahara ist diese Epidemie die häufigste Todesursache. Zwei Drittel aller HIV-Infizierten weltweit sind Afrikaner (mit 37,9 Mio. Infizierten in 2018^{11 12}) – alle mit gravierenden sozialen und wirtschaftlichen Folgen, die nur durch internationales Einschreiten (vor allem der WHO) eingegrenzt werden konnten. Nationale Notstände wurden ausgerufen (für Ebola in Liberia, Sierra Leone, Nigeria – mit Ausbreitungen bis nach Spanien, Großbritannien und USA). Die weltweiten Aids-Zahlen haben sich bis 2019 zwar etwa halbiert, aber neue Problemzonen sind entstanden, vor allem in Osteuropa. Die Armutskrankheit Aids hat verheerende soziale und auch wirtschaftliche Folgen. So wachsen Millionen Aids-Waisen ohne Zukunft auf.

Die Ökosysteme „Umwelt“ und „Wirtschaft“ (bis hin zum sogenannten „Digitalen Ökosystem“) lassen sich nicht voneinander trennen. Sie sind vielmehr Teil eines „universalen Ökosystems“. Sie bedingen sich gegenseitig, ihre Modelle verhalten sich ähnlich. Die Übertragung des Öko-Begriffes von der Natur auf das ökonomische Handeln drückt die Analogien aus. Diese gehen tief, etwa in der Nutzung des Wortes „Virus“,

das die digitale Welt aus dem Gesundheitswesen entliehen hat.

6. Anfälligkeit der Finanzmärkte

Der internationale Finanzmarkt ist aufgrund der Volatilität der Kapitalströme und aufgrund eines fehlenden institutionellen Rahmens durch zahlreiche systemische und finanzielle Risiken gekennzeichnet. Die Liberalisierung der Finanz- und Kapitalmärkte wird einerseits als Entwicklungschance und andererseits als wichtigste Ursache der zunehmenden Finanzkrisen gesehen. Häufung und Schwere der Finanzkrisen deuten darauf hin, dass es fundamentale Schwächen in der internationalen Finanzarchitektur gibt. Auch Länder mit solider Wirtschaftspolitik und gesunden Kapitalmärkten blieben von den Wirtschaftskrisen kaum verschont.

Die Zeit des Wirtschaftswunders nach dem Zweiten Weltkrieg endete spätestens mit der Ölpreiskrise von 1973. Dem folgte bis zum Ende des Jahrtausends eine ganze Reihe von nationalen und kontinentalen Wirtschaftskrisen (siehe Abb. 3).

Zwei große Entwicklungen kennzeichnen die großen Finanzkrisen der 1990er Jahre: Sie breiteten sich zunehmend überregional aus, und die Schäden stiegen deutlich an. Daher wurde es von zentraler Bedeutung für die Wirtschaftspolitik, Wege zu finden, die die Risiken zukünftiger Finanzkrisen verringern können. Die Finanzkrisen der 1990er entstanden aus einer Kombination von untragbaren Leistungsbilanzdefiziten, exzessiven kurzfristigen ausländischen Schulden und schwachen nationalen Bankensystemen.

10 https://de.wikipedia.org/wiki/Ebolafieber-Epidemie_2014_bis_2016. Abgerufen 14.3.2021.

11 www.dw.com/de/un-zahl-der-aids-toten-sinkt-weltweit/a-49605041. Abgerufen 14.3.2021.

12 Siehe dazu das Dossier „Globale HIV/AIDS-Pandemie“ <https://de.statista.com/statistik/studie/id/14926/dokument/globale-hiv-aids-epidemie-statista-dossier/>. Abgerufen 14.3.2021.

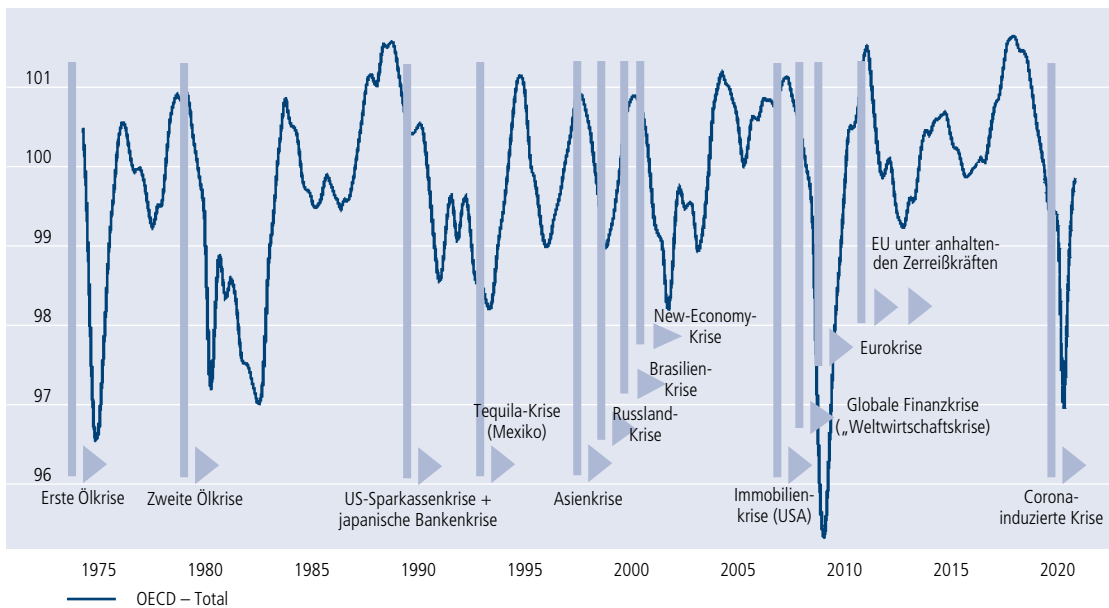
Abb. 4 • Große Wirtschaftskrisen nach dem Zweiten Weltkrieg (2)

Quellen: MMI, Lucks, März 2021

Jahr/Periode	Bezeichnung	Erscheinungsform
2000 ff	New Economy-Krise oder „Dotcom-Blase“	Am 10. März 2000 erreicht der Neue Markt mit 200 neuen Aktiengesellschaften seinen Höchststand. Erwartungen können nicht gehalten werden. Insolvenzwelle mit anschließendem Einbruch der Aktienkurse. Infolge Flucht aus Aktien platzt die Spekulationsblase. Massive Wertverluste bei Emissionen (Deutsche Telekom, Infineon ...).
2007	Immobilienkrise USA	2007 platzt in den USA die Immobilienblase und Hypothekenbanken melden Insolvenz an, Banken müssen Milliardenverluste abschreiben, Hedgefonds brechen zusammen.
2008	Weltwirtschaftskrise oder globale Finanzkrise	Daraus folgende globale Finanzkrise führt weltweit zu einem deutlich abgeschwächten Wirtschaftswachstum und zu Rezessionen. Höhepunkt: Zusammenbruch der Großbank Lehman Brothers 15.9.2008. Stärkster Rückgang des Weltwarenhandels seit 1950.
2009	„Eurokrise“	Durch die Verschuldung Griechenlands aufgekommene Unsicherheit über den Fortbestand und die Zukunft der gemeinsamen Eurowährung. Medien, Politik und Wissenschaft diskutieren Szenarien wie Auseinanderbrechen der Eurozone, den Austritt einzelner Eurostaaten, Aufteilung in stabilen „Nord-“ und abgewerteten „Süd“-Euro.
2010 bis heute	EU unter anhaltenden Zerreißkräften	Die Bezeichnung „Eurokrise“ ist irreführend: Der Euro als gemeinsame Währung der 17 Eurostaaten hat im Außenwert gegenüber anderen Leitwährungen nicht verloren. Der Begriff ist jedoch zum Synonym geworden für die anhaltende Krise, in der sich die EU-Integration befindet: Spaltungsgefahren und Verlust demokratischer Grundlagen.
2020 ...	Wirtschaftskrise infolge Corona	Schlimmste Wirtschaftskrise seit dem 2. Weltkrieg. Der IHK-Konjunkturklimaindikator fällt mit 67 Punkten auf den tiefsten jemals gemessenen Wert – nach 112 Punkten zum Jahresbeginn 2020 und dem Allzeithoch von 132 Punkten zu Jahresbeginn 2018

Abb. 5 • Business Confidence Index (OECD) 1973 bis 2020 als Krisenindikator

Quellen: MMI, Lucks, März 2021; Datenbasis OECD-Index: <https://data.oecd.org/leadind/business-confidence-index-bci.htm>



Mit Beginn des 21. Jahrhunderts beschleunigte sich die Krisenfrequenz deutlich. Manche Wirtschaftskrisen wanderten quasi um die Welt, etwa die Wirtschaftskrisen von 1990 bis über 2000 hinaus: Japan – USA – Mexiko – Asien – Russland – Brasilien – und schließlich Deutschland, mit dem Platzen der Dotcom-Blase (siehe Abb. 4).

Bevor eine Krise oder Katastrophe verarbeitet und bewältigt war, setzte schon die nächste ein. Das wäre auch mit den Corona-Wellen und deren Folgen nicht auszuschließen.

Deutlich werden die Auswirkungen von Krisen, wenn man sie auf einer Zeitachse im Zusammenhang mit dem Business Confidence Index der OECD darstellt (siehe Abb. 5).

Die Tiefe der Einbrüche im Business Confidence schließen auf die Dramatik, in der aufkommende Krisen von Unternehmern wahrgenommen werden. Nimmt man die Tiefe der Einbrüche als Indikator für die Gravidität der Krise, dann sind drei Krisen im Zeitraum zwischen 1970 und heute als die schwerwiegendsten einzu-

stufen: die erste Ölkrise von 1973, die Immobilienkrise der USA, die unmittelbar in die Weltwirtschaftskrise führte (2008), und der Einbruch, der 2020 infolge der ersten Welle der Coronapandemie stattfand. Zwar, so argumentieren Finanzanalysten (s.o.), sind die Erwartungen an eine schnelle wirtschaftliche Erholung „nach Corona“ groß, wir sind jedoch noch nicht durch, erleben derzeit die „dritte Welle“ (Mitte März 2021) und erlauben uns dennoch Öffnungen von Geschäften und Einrichtungen – weil die Politik sich dem Druck der breiten Öffentlichkeit im Wahljahr 2021 beugt. Dies könnte sich noch bitter rächen. In der Erwartung einer schnellen Erholung ist der Index schon nach oben gegangen – die Realität von Corona, Enttäuschungen über die anhaltenden Lockdowns und die derzeit vergleichsweise sehr hohen Börsenkurse könnten den Business Confidence Index nochmals abstürzen lassen.

Aus dem Rückblick auf die schweren Krisen der letzten 30 Jahre ließe sich für Corona noch folgendes Szenario übertragen:

- Schwere Krisen in Folge von Katastrophen wandern um die Welt.
- Bevor eine Krise abgeklungen ist hat eine andere schon begonnen.
- Die wirtschaftlichen Nachwirkungen können über viele Jahre gehen.
- Bevor die Schäden aus einer Krise abgetragen sind, entstehen bereits Schäden aus der Folgekrise.
- Daraus entstehen unterschwellige Dauerkrisen.
- Dies birgt besondere Gefahren für wirtschaftlich schwache Länder.
- Es entstehen sozial kritische Brennpunkte.
- Andere Arten von Krisen können sich mit Corona überlagern bevor die akute Phase der Pandemie ausgestanden ist.
- Daraus könnten tsunamartig schwere Katastrophenwellen entstehen.

In dieser Betrachtung dürfen wir nicht außer Acht lassen: In den letzten Jahrzehnten hat sich zwar der Wohlstand weltweit insgesamt verbessert, der Abstand zwischen armen und reichen Nationen ist jedoch im Schnitt immer größer geworden, und in den Industrieländern rutscht der Mittelstand ab, während die Spitzenverdiener ihre Positionen ausbauen konnten. Die Lockdowns unter Corona haben diese Entwicklung auf Besorgnis erregende Weise verstärkt. Die Reichsten der Welt haben vom Schub für Online- und Internetgetriebene Geschäfte am meisten profitiert, die Ärmsten

am wenigsten. Es ist mit anhaltend höherer Arbeitslosigkeit zu rechnen. Dies dürfte Auswirkungen auf zukünftige Krisenanfälligkeiten haben und könnte sich zu einer schwelenden Dauerkrise entwickeln, mit hohen Risiken, dass dies zu akuten und dramatischen Ausbrüchen führt.

Auch M&A-Aktivitäten sind von Krisen betroffen. Dies wurde beispielhaft in der Coronapandemie seit dem Frühjahr 2020 deutlich.

7. Die Corona-Krise

Der globale M&A-Markt unter Corona

Der für 2020 erhoffte Boom am M&A-Markt blieb aus. Transaktionen wurden hinausgezögert oder auf unbestimmte Zeit verschoben. Laut Mergermarket fiel die Anzahl der Transaktionen mit 6.658 angekündigten Deals in Europa zunächst auf das Niveau von 2013 zurück. Doch Hoffnungen auf baldige Erholung und Spekulationen auf „Krisen-Schnäppchen“ ließen den M&A-Markt dann erstaunlich schnell wieder anspringen – ganz anders als nach der globalen Finanzkrise von 2008. Schon Mitte Mai 2020 nahm der Deal-Flow, ermutigt durch die Konjunkturprogramme, wieder zu und schloss mit einem europäischen Transaktionswert von rund 850 Mrd. USD ab, 5% mehr als im Jahr zuvor.¹³ Weltweit wurde für 2020 ein Gesamtwert von rund 2,8 Bio. USD berichtet, der geringste Wert seit 2013.¹⁴

Bei Unternehmen und Investoren bleiben Ungewissheiten und Sorgen jedoch groß. Die Hoffnung, dass es bei einer einzigen Coronawelle bleiben würde, verflieg. Viele M&A-Projekte wurden ganz auf Eis gelegt. Kaum einer der Player war sich sicher, wie es weitergehen würde. Hoffnungen auf das „Licht am Ende des Tunnels“ wechseln sich ab mit den Schatten, die die neuen Mutationen werfen. Das betrifft vor allem interkontinentale Deals, die auf Reisefreiheiten angewiesen sind.

Selbst Branchen, die eigentlich zu den Gewinnern aus der Pandemie zählen, wurden gebeutelt. So sank 2020 das Transaktionsvolumen der angekündigten Fusionen und Übernahmen in den Branchen Life Sciences und Chemie auf 353 Mrd. USD. Im Vergleich zu 2019 (606 Mrd. USD) ist dies ein Minus von 42%. Dabei stieg die Zahl der Transaktionen: von 3.735 auf 4.140. Das zeigten Daten von Thomson Reuters.¹⁵

Guter M&A-Start in 2021

Der Jahresanfang 2021 zeigte wiederum einen überraschend guten Start: M&A-Berater verzeichneten im Januar und Februar einen Schub wie seit langem

¹³ www.finance-magazin.de/deals/ma/so-wird-das-ma-jahr-2021-2073621/. Abgerufen 16.2.2021.

¹⁴ <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/153735/umfrage/volumen-der-fusionen-und-uebernahmen-weltweit/>. Abgerufen 16.2.2021.

¹⁵ www.chemanager-online.com/news/mehr-uebernahmen-chemie-und-life-sciences. Abgerufen 16.2.2021.

nicht.¹⁶ Laut einer Befragung im Februar 2021 fasst ey die Lage folgendermaßen zusammen:

- 26% der Befragten sehen die Gelegenheit, ihren Marktanteil durch Fusionen und Übernahmen auszubauen.
- 40% hoffen jetzt auf sinkende Bewertungen möglicher Übernahmekandidaten.
- Global beträgt der Anteil 23% beziehungsweise 39%.
- M&A-Professionals nutzen die Zeit der Ruhe und beobachten den M&A-Markt besonders scharf.
- In der akuten Phase der Coronakrise halten sich interessierte Käufer zwar zunächst zurück.
- Anschließend kann es angesichts sinkender Bewertungen von Übernahmekandidaten zu einem deutlichen Anstieg der M&A-Aktivitäten kommen.

Das sei ein Lerneffekt aus der Finanzkrise von 2008, nach der sich viele Unternehmer aus Vorsicht zunächst nicht an Fusionen und Übernahmen herangetraut hatten. Insbesondere jetzt zeigte sich nun, welcher Konzern sich schon frühzeitig als Portfolio-Unternehmen aufgestellt hat und damit erfahrungsgemäß besser durch die Krise kommt. Im Vergleich zu schmaler ausgerichteten und enger miteinander verwobenen Wettbewerbern, sind in Krisenzeiten diejenigen erfolgreicher, die offener sind für Kooperationen oder Joint Ventures, den Verkauf von Unternehmen beziehungsweise für die Abspaltung von Unternehmensteilen.¹⁷

Ausgangslage starker M&A-Player im März 2021

Private Equitys machen routinemäßig Cash Forecastings und sitzen – dank guter Beiträge aus vormaligen Beteiligungen und coronabedingter Pausierung hinsichtlich Neuengagements – nun auf viel Geld, das sie nun anlegen müssen. Die Bewertungen sind niedrig. Das Angebotsfeld scheint groß, vor allem wenn man auf das breite Feld schwächelnder Unternehmen sieht, die unter Corona gelitten haben und nun kaum noch über Mittel verfügen, einen Neustart mit Vorab-Investitionen in Technologien und Vorleistungen für Marketing und Vertrieb aufzubringen. Ganz zu schweigen von den zahllosen „Zombiefirmen“ (weiteres dazu siehe unten), die schon vor Corona dank niedriger Zinsen und günstiger Konjunktur nur noch am Rande ihrer Existenzmöglichkeiten hinvegetieren konnten. Hinzu kommen an die hunderttausend Betriebe, die wohl kaum überleben werden, als „distressed“ gelten, meist nicht sanierbar sind und nur noch geschlossen werden können. Die Lücken, die sie am Markt hinterlassen,

und das personelle Potenzial, das sie freistellen, öffnet neue Chancen für diejenigen, die noch Rücklagen zum Durchstarten besitzen.

Viele Strategen haben die „stille Zeit“ unter Corona genutzt, um ihr Portfolio kritisch zu sichten. Vor dem Hintergrund der fortschreitenden Digitalisierung, des Vordringens von Start-ups, von neuen Anbietern und neuen Geschäftsansätzen hatten sie vor allem Veranlassung, Technologie- und Wissenslücken ausfindig zu machen und über den Einstieg in onlinebasierte Aktivitäten nachzudenken.

Strukturelle Änderungen im M&A-Geschehen – auch ohne Corona-Hintergründe

Während bei den meisten Transaktionen nach wie vor der vollständige Erwerb eines Targets erfolgt, hatte es in der Vor-Corona-Zeit bereits einen deutlichen Anstieg von Minderheitsbeteiligungen gegeben. Dies steht im Zusammenhang mit den zeit- und ressourcengetriebenen Vernetzungen zwischen Unternehmen. Deren Treiber sind jüngst vor allem digitalgetriebenen Strategien, etwa zur Kompetenzerschließung durch Zusammenlegung von Ressourcen zwischen Marktspielern, zur Absicherung der Zusammenarbeit mit Start-ups, der Erschließung internetbasierter Geschäfte, digitaler Ökosysteme und die Einbindung von Daten-Dienstleistern zur Steuerung der Wertschöpfungskette vom Sourcing bis zum Point-of-Sale.

Daneben werden auch operative Gründe angeführt, etwa dass Käufer sich bei Joint Ventures und anderen Formen von Partnerschaften die Möglichkeit einer zweiten Due Diligence sichern. In der unsicheren wirtschaftlichen coronabedingten Lage wurde der Fokus auf Käuferseite bei den Deals vor allem auf Kostensenkung und Risikominimierung gelegt.

Insolvenzen

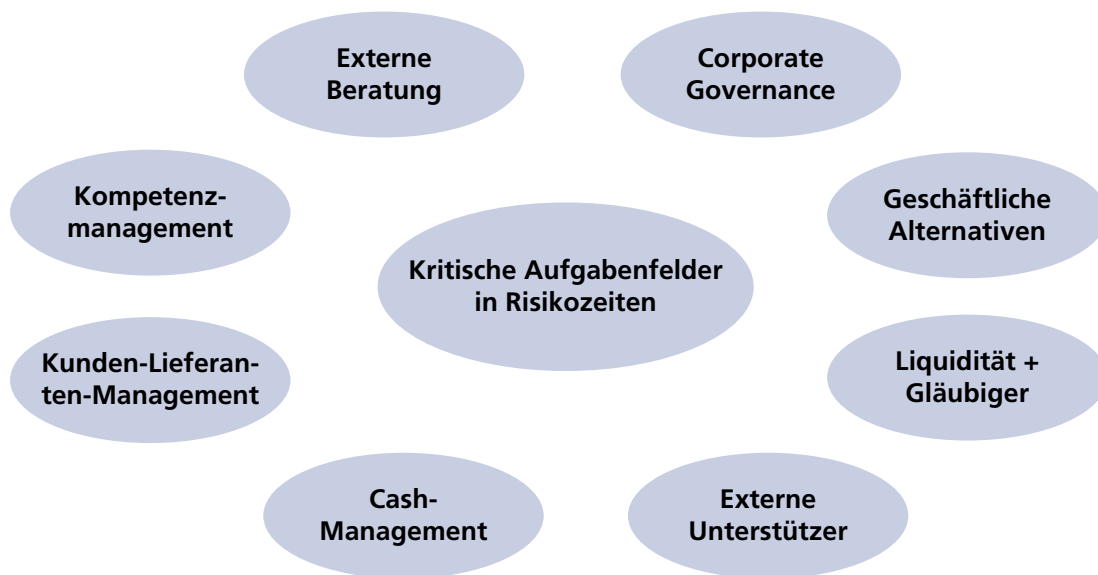
Einen Schub für M&A erwarten Branchenanalysten, wenn die staatliche Unterstützung, die den Unternehmen kurzfristig Luft zum Atmen verschafft hat, wieder wegfällt. Die Bandbreite der Vorhersagen zu Insolvenzen in Deutschland ist groß. Das Institut der Deutschen Wirtschaft rechnet für 2021 mit 23.250 Konkursen. Das ifo Institut geht davon aus, dass 750.000 Unternehmen in Deutschland existenzbedroht sind, Creditreform rechnet mit 550.000 überschuldeten Unternehmen, die zu Zombieunternehmen werden könnten. Durch Schutzmaßnahmen hatten 2020 trotz des kräftigen Konjunkturerinbruchs so wenige Unternehmen einen Insolvenzantrag gestellt wie lange nicht.¹⁸ Die meisten der nicht lebensfähigen Unternehmen, vor allem im kleinen Dienstleistungsbereich wie etwa Gaststätten und in der Reisebranche, dürften still ihre Türen endgültig schließen. Nur ein Bruchteil der insolventen Betriebe wird M&A zugeführt werden. Noch ist es nicht

¹⁶ Gespräche des Autors mit M&A-Beratungen, geführt bis zum 6. März 2021
¹⁷ www.ey.com/de_de/covid-19/wie-sich-covid-19-auf-den-m-a-markt-auswirkt.
 Abgerufen 14.2.2021.

¹⁸ www.iwd.de/artikel/so-viele-unternehmen-koennten-2021-in-konkurs-gehen-496813/?gclid=Cj0KCQIA962BBhCzARIsAlpWEL20uinBmhtzjW3HWGIhd1c1V403hDB702hy_q2Ev-RxKEWjvxEWjDkAaAns6EALw_wcB. Abgerufen 16.2.2021.

Abb. 6 • Grundlegende Aufgaben erfordern in Krisenzeiten besondere Aufmerksamkeit

Quellen: MMI, Lucks, März 2021



so weit: Die Bundesregierung will die Folgen für Unternehmen abmildern. Deshalb galt eine Insolvenzaussetzung bis zum 31. Januar 2021. Diese Regelung soll nun bis Ende April 2021 verlängert werden.¹⁹ M&A-Protagonisten warten aber schon auf Chancen für Übernahmen.

8. Hausaufgaben unter Corona

Bevor Unternehmer überhaupt daran denken, sich in ganz neue „M&A-Abenteuer“ zu stürzen, sind sie gehalten, sich um die speziellen Hausaufgaben zu kümmern, die in Krisenzeiten wie Corona besondere Aufmerksamkeit fordern. Denn: Nachhaltiges und zielorientiertes M&A setzt vor allem eines voraus, nämlich Durchhaltekraft des Unternehmens, sich einem langen, zunehmend Ressourcen bindenden Vorhaben (Finanzierung, Personal, Zeit ...) zu widmen. Die grundlegenden „Hausaufgaben“ unter dem besonderen „Corona-Diktat“ sind vor allem (Siehe Abb. 6):

Governance: Halten Sie regelmäßige Verwaltungsratsitzungen mit professioneller und rechtlicher Beratung ab, um die aktuelle Finanzlage des Unternehmens und die Pflichten der Direktoren zu prüfen. Stellen Sie sicher, dass umfassende Protokolle erstellt werden.

Tragfähige Alternativen: Die Direktoren sollten sicherstellen, dass sie alle verfügbaren Optionen geprüft und ihre jeweiligen Vorzüge und Kosten sorgfältig analysiert haben.

Liquidität und Gläubiger: Erstellen Sie aktuelle Kapitalflussrechnungen, Managementkonten und Prognosen, und prüfen Sie die Verfügbarkeit vorhandener Einrichtungen (z. B. Überprüfung von Ausfallereignissen, die eine Inanspruchnahme verhindern können)

Alternative Unterstützung: Ziehen Sie Möglichkeiten in Betracht, z. B. Stakeholder, Schlüsselkunden, von der Regierung unterstützte Einrichtungen, Veräußerungen von Vermögenswerten.

Cash: Überlegen Sie, ob der Abfluss von Bargeld an Gläubiger verwaltet/verzögert werden kann. Sprechen Sie insbesondere mit Vermietern, HMRC und wichtigen Lieferanten.

Betrieb: Analysieren Sie die Basis, auf der das Geschäft weiter betrieben werden kann. Können Mitarbeiter remote arbeiten? Ist die Belegschaftsgröße nachhaltig?

Kunden/Lieferanten: Handelspartner stehen vor ihren eigenen Herausforderungen. Berücksichtigen Sie die wahrscheinliche Größe zukünftiger Aufträge und die Robustheit der Lieferkette.

Beratung: Suchen Sie professionellen Rat von Ihren Anwälten, Ihren Buchhaltern und möglicherweise von einem zugelassenen Insolvenzverwalter²⁰.

¹⁹ www.bundesregierung.de/breg-de/themen/coronavirus/insolvenzaussetzungsgesetz-1781394. Abgerufen 16.2.2021.

²⁰ Modifiziert entnommen aus: DLA Piper: Directors' Duties, Decision Making in a Crisis. www.dlapiper.com/en/europe/insights/publications/2020/05/coronavirus-aus-directors-duties-and-making-decisions-in-a-crisis/. Abgerufen 14.3.2021.

Übernahmen im Inland sind wegen geringerer kultureller Unterschiede und örtlicher Nähe regulär einfacher zu handhaben als internationale Deals. Die zweifellos bedeutenderen hinsichtlich Größe und neuer strategischer Ausrichtung finden sich im Ausland. Diese sind wegen Restriktionen unter Corona besonders gehandicapt.

Fragen zur Führung von M&A in Krisenzeiten wie Corona

Gibt es grundlegende Unterschiede zwischen nationalen/kontinentalen Projekten und weltumspannenden Vorhaben? Wie kann man überhaupt ein M&A-Projekt im fernen Ausland führen, wenn man nicht reisen darf? Sollte man deshalb mit M&A pausieren und abwarten, bis Besuchsrestriktionen gefallen sind? Kann man über Webkonferenzen überhaupt emotionale Grundlagen schaffen und das notwendige Vertrauen aufbauen? Gibt es allgemeingültige Regeln? Gibt es typenspezifische Erfahrungen, die übertragbar sind? Womit müssen wir rechnen? Was sind die Risiken, wenn wir trotz Restriktionen an M&A-Projekten weitermachen? Welches sind die Projekttypen und welches sind die „heißen Phasen“, die von Krisenrestriktionen besonders belastet sind? Welches sind die Projekttypen, die auch unter Krisenrestriktionen relativ unbelastet sind? Ist „Krise“ gleichbedeutend mit „Zeitverzögerungen“ und „Unterbrechungen“ oder bieten die Instrumente, die wir zur Überbrückung der Probleme heranziehen, auch Möglichkeiten der Beschleunigung, der Entschlackung? Wie verhält sich dies, wenn wir Chancen aus der Digitalisierung in den M&A-Prozessen nutzen? Wie verhält sich das bei digitalen Geschäftsmodellen?

Im Zuge der Veranstaltungen des Bundesverbandes Mergers & Acquisitions haben wir unter Erfahrungsträgern viele Aspekte dazu diskutiert und vor allem auch Lösungsansätze gesucht. Im Folgenden werden dazu Erfahrungen und Arbeitsthesen vorgestellt.

9. Erfahrungen und Arbeitsthesen für M&A in Krisen wie Corona

9.1 Die strategische Grundentscheidung treffen

Erster Punkt der Tagesordnung unter Corona und anderen Krisen liegt immer in der Grundfrage: Weitermachen wie bisher, unterbrechen oder aggressiv besondere sich momentan bietende Chancen nutzen? Pausieren und Nichtstun ist in der Regel die schlechteste Lösung und (fast) immer auszuschließen, denn es droht, dass das Geschäft erodiert, Wettbewerber Gelegenheiten zu überraschenden Angriffen nutzen, laufende Kontakte abkühlen, und das Wiederanheizen des Geschäfts zu einem nicht spezifizierbaren Zeitpunkt, der am Ende eines unüberschaubar langen Tunnels liegt, ist teuer. Warmhalten und Warmlaufen ist besser. Und am besten ist, die Zeiten von aufgezwungener Ruhe für ein grundlegendes Überdenken der Zukunft zu nutzen.

9.2 Systematisch abwägen

In jeder Form von Krise, die M&A beeinflusst, seien es aktuelle Einbrüche, längere Täler, die vor uns liegen, oder katastrophentartige Erscheinungen (regional, international, global) gilt: Es ist sowohl bei laufenden Projekten als auch in der Frage, ob neue Vorhaben aufgenommen werden sollen, systematisch (!) zu untersuchen und abzuwägen, ob das oder die betreffenden Projekte weitergeführt, neu aufgenommen oder unterbrochen/abgebrochen werden sollten. Die dafür heranzuziehenden Betrachtungen sind vielfältig, zum Beispiel:

- Risikovergleiche im Sinne finanzieller und wettbewerblischer Szenarien, von graduellen Ansätzen bis hin zu Extremmodellen wie „machen oder nicht machen“.
- Auf Erfahrungen zurückgreifen und Erfahrungen Dritter nutzen, das heißt idealerweise Erfahrungsmangement, Erfahrungen dokumentieren, denn zukünftig werden Krisen und Katastrophen häufiger und vehementer auftreten.
- Zum Erfahrungsaustausch die Mitgliedschaft im BM&A nutzen. Eine typische „einfache“ Erfahrung ist zum Beispiel, dass in Zeiten von Konjunkturerbrüchen Zurückhaltung bei neuen M&A-Engagements anzuraten ist.
- Für laufende Projekte spielen dagegen rechtliche Absicherungen eine zentrale Rolle, etwa MAC oder Ausstiegsklauseln bei Meilensteinen unter Vermeidung/Minimierung von Hürden, wie etwa Folgezahlungen.
- Chancenabwägungen, etwa Nutzung von Schwächen bei Wettbewerbern, Kunden und Zulieferern – das müssen nicht deren gestiegenen Insolvenzrisiken, sondern können deren Handicaps sein, sich in der spezifischen Krise frei und strategiekonform zu bewegen.
- Hinzu treten viele operative Betrachtungen, etwa Ausweichmöglichkeiten durch Einsatz von Mitarbeitern, die ohnehin in der betreffenden Zielregion verankert sind, oder Nutzung externer Kräfte (s.u.).

9.3 Geduld

Beim Erkennen und Auftreten von Krisen ist Ruhe angesagt, keinesfalls Hektik. Zu den Grundregeln, die herauszustellen sind, gehört: Geduld haben, sich Zeit nehmen, manchmal auch Timeouts und bewusstes Unterbrechen eines M&A-Prozesses, um erstmal Klarheit zu schaffen. Wenn dies gegenüber den M&A-Partnern auf der anderen Vertragsseite Überraschungen erzeugt: besonderen Kontakt aufnehmen, begrün-

den, diskutieren und damit vor allem vermeiden, dass ein Vertrauensriss entsteht. Bei Reiseproblemen anstelle von persönlichen Besuchen wiederholte Webkonferenzen durchführen. Die Erfahrung zeigt, dass mehrere in zeitlicher Nähe liegende Tele-Kontakte durchaus geeignet sind, Vertrauen zu gewinnen. Dabei die Kultur der „Gegenpartei“ im Auge haben. Gute Chinakontakte zum Beispiel beruhen auf Vertrauensaufbau und dem Erkennen – etwa auf der Seite von Chinesen, dass wir es mit unserem „Deal“ ernst nehmen. Das ist auch der Grund, dass Chinesen sich häufig erst mit oder nach dem Closing tief mit dem Projekt auseinandersetzen – wir glauben dann, dass sie dann erst anfangen zu verhandeln, und reagieren dann verstört. Die „Ruhezeit“ kann aber genutzt werden, um den Vertrauensaufbau vorzuziehen, kann also durchaus von Nutzen sein.

9.4 Ausweichen auf webbasierte Kommunikation

Das notgedrungene Ausweichen auf Video-Calls, etwa Skype und Zoom, evoziert eine grundlegende Frage: Inwieweit gelingt der Aufbau von Vertrauen und die Schaffung menschlicher Nähe, wenn man nur über das Netz verbunden ist? Dies ist besonders für Kontaktaufnahmen und Erstgespräche entscheidend. Können mehrere Calls so viel Vertrauen schaffen wie das persönliche Kennenlernen?

Die Erfahrungen hierzu sind unterschiedlich. Unternehmen, M&A-Dienstleister (Strategieberater, Anwälte, Wirtschaftsprüfer) und ihre Vertreter, die webbasierte Kontaktaufnahmen und auch kritische Verhandlungen vielfach mitgemacht haben, können Positives berichten: Die wachsende Übung, solche Treffen über Medien durchzuführen, haben gezeigt, dass bei entsprechender Verhaltensänderung (Disziplin beim Zuhören, bei der Wortmeldung, bei inhaltlicher und zeitlicher Beschränkung von Beiträgen), durch gute Vorbereitung (exakte und logisch aufgebaute Agenda) und hohe Konzentration der Teilnehmer (die Erfahrungsträger berichten, dass die Teilnahme an derartigen Web-Meetings anstrengender ist als bei persönlichen Treffen), durchaus gute und gleichwertige Ergebnisse erzeugt werden können wie wenn ein persönliches Treffen stattgefunden hätte. Die längere Dauer von persönlichen Treffen mit den typischen Entspannungsphasen (persönliche Bemerkungen, Schwafeleien ...) und Timeouts kann durch mehrere kurze Web-Meetings ausgeglichen werden, wobei die Pausen und Zeiträume zwischen den Web-Calls zur Findung von Lösungsansätzen genutzt werden können.

Die Zeitverluste durch Breaks und Vertagungen zwischen den Web-Meetings werden kompensiert durch schrittweises Vorankommen in häufigeren und kürzeren webbasierten Verhandlungen.

Das Online-Medium erzeugt auch einen höheren Handlungs- und Entscheidungsdruck, der nicht so gegeben wäre, wenn sich Delegationen aus verschiedenen Kontinenten treffen und nach den Tagesverhandlungen Rücksprachen mit den Geschäftsführungen und Vorständen in der Unternehmenszentrale nehmen müssten. Erfahrung mit der Organisation, Vorbereitung und Durchführung von webbasierten Verhandlungen zeitigt deutliche Zeitgewinne – und keine Zeitverluste.

9.5 Kritische Phasen

Kritische Phasen und Aufgaben erfordern unter normalen Bedingungen das persönliche Zusammentreffen. Am Beispiel von Finanzierungsrunden haben Erfahrungen aber gezeigt, dass dies unter den Corona-restriktionen durchaus gleichwertig über das Netz möglich ist. Erfahrungsgemäß sind mehr Einzelgespräche erforderlich, um eine Verhandlungsrunde vorzubereiten. Die „Runde“ selbst kann durchaus als Videokonferenz abgehalten werden. Die heutige Video-Ausstattung der größeren Kanzleien mit großen Bildschirmen erlaubt quasi-persönliche Eindrücke, obwohl „nur zweidimensional“. Eine günstige Voraussetzung ist aber, dass sich die Verhandlungsteams der verschiedenen Seiten jeweils an einer Stelle treffen dürfen (etwa im Büro der jeweiligen Kanzlei) – „nur“ Homeoffices aller Teilnehmer einzeln zusammenzuschalten ist schwieriger, obwohl die Anbieter auch verträgliche Techniken bieten, wie etwa Wechsel zwischen Speaker-Darstellung und Plenum in Form von „Kacheln“ für den Einzelnen. Der zeitgleiche digitale Austausch von Datenblättern und anderen Dokumenten ist heute kein Problem.

Einzige rechtlich fixierte persönliche Treffen wären in diesem Fall Notartermine. Diese können aber durch Vortrag und Anhörung des Vertragstextes durch Delegierte der Parteien vorgenommen werden (da persönliche Anwesenheitspflichten zu erfüllen sind und lokal signiert werden muss), während die führenden Köpfe der Player durch Videoübertragung zugeschaltet sind.

9.6 Heiße Verhandlungen

Spätestens wenn es um Konditionen und Verträge geht, stehen harte Verhandlungen an. Der gefühlte Abstand, den „virtuell“ übers Web geführte Gesprächsrunden sichern, die Reduktion auf Sprache und Bild, somit das Ausbleiben von Körper- und Augensprache, also die Reduktion des Menschen auf zwei Dimensionen, begrenzen die Möglichkeiten, die durch persönliche Treffen gegeben sind. Damit besteht auch die Gefahr, dass die Potenziale von Verhandlungen nicht ausgeschöpft werden können. Einen gewissen Ausgleich können wiederholte in kurzen Zeitabständen stattfindende Kommunikationsschaltungen erzeugen, gemischt mit dem Austausch digital zugestellter Schrift-

sätze. Die heute angebotenen Videokonferenzprodukte (etwa Cisco Webex, Zoom, Microsoft Teams) bieten verschiedene Möglichkeiten, parallel zur Bildübertragung kurze Textpassagen als Chats auszutauschen oder an gemeinsamen Dokumenten zu arbeiten (via Bildschirmfreigaben). Insofern können auch längere Texte und Bilddokumente (etwa Grafiken) während und zwischen den Verhandlungsrunden fortlaufend bearbeitet werden.

Es liegt an der Erfahrung der Beteiligten, diese Online-Methoden zu optimalem Nutzen zu bringen – idealerweise also zu vergleichbaren Ergebnissen wie wir sie aus persönlichen Treffen erwarten.

Hierbei spielen Psychologie und Taktiken eine große Rolle, etwa der Aufbau von Zeit- und Entscheidungsdruck, Rollenteilungen zwischen „good guys“ und „bad guys“, der gezielte Wechsel zwischen verschiedenen Spannungszuständen, Nutzung von Ermüdungen, Unpässlichkeiten und gezielten Störungen bei den Teilnehmern, wie sie nur bei lokalen Treffen erzeugt werden können. Dazu gehören Unterbrechungen, Drohungen, die Verhandlungen abzubrechen und abzureisen. Auch gespielte Wutausbrüche, physische Belastungen durch die fremde Zeitzone oder unangenehme Umstände der Treffen gehören in das Arsenal. Da hat der Autor schon einiges erlebt, etwa starkes Herunterkühlen des Verhandlungsraumes, der ohnehin ohne Tageslicht auskommen musste, während draußen tropische Temperaturen herrschten.

Ob die eher „weiche“ Rückzugsatmosphäre von Web-Meetings durch andere „nachdrückliche“ Motivationsmittel aus dem Online-Arsenal vergleichbar wirkungsvollen Druck aufbauen kann, wird sich zeigen müssen. Weiterer Raum für neue Ideen und Methoden ist gegeben.

9.7 Vertrauen

Der Aufbau von Vertrauen ist die wichtigste Voraussetzung zum Abschluss von fair ausgewogenen Deals. Taktiken und Spielchen, wie zuvor beschrieben, sollten dann in den Hintergrund getreten sein. Ausgewogene Verträge sind nur eine der Voraussetzungen für ein tragfähiges und kameradschaftliches Zusammenleben in einer neu gebildeten Organisation. Vertrauensaufbau ist das eine, Vertrauenserhalt ist noch viel wichtiger – und noch viel schwerer, angesichts anstehender Belastungen aus dem Umfeld und den zu erwartenden inneren Zerreißkräften im Zuge der mit dem Deal vereinbarten unternehmerischen Umbauten. Hier enden die Möglichkeiten von webbasierten Instrumenten, sie können nur noch unterstützende Funktionen übernehmen. Der ganze Mensch vor Ort in allen seinen Facetten und Möglichkeiten ist gefordert.

9.8 Delegieren und Delegationen

Was man nicht darf, was man nicht kann und was andere besser können, das sollte man weitergeben. Wenn jemand nicht selber reisen darf – etwa als kaufinteressierter Unternehmer – dann können im Zielland verankerte Dienstleister mit deutscher Loyalität zumindest Einzelfunktionen übernehmen, zum Beispiel ausgewiesene Branchenprofis für das Screening, Vertreter deutscher Handelskammern, in Deutschland ausgebildete Vertreter von lokalen Kammern sowie Delegates aus führenden Strategieberatern, Anwaltskanzleien und Wirtschaftsprüfern. Daraus können lokale Teams zur Vorbereitung und Begleitung des M&A-Projektes zusammengestellt werden – die Zusammenarbeit mit dem Auftraggeber aus Deutschland muss sich möglicherweise bis auf Weiteres auf Web-Meetings beschränken. Gespräche und Verhandlungen mit Vertretern des Zielunternehmens können bedingt stattfinden, unter physischer Teilnahme der oben genannten Berater und Web-Zuschaltung des Auftraggebers aus Deutschland. Dieser Ansatz ist kein Ersatz für persönliche lokale Treffen – aber wohl besser als gar nichts tun und abwarten, bis Reisen ohne schwere Auflagen (etwa mehrwöchige Quarantänen), risikoarm (Corona-Mutanten ...) und ohne Überraschungen (plötzliche Quarantänen und Rückreiseverbote ...) wieder möglich sind. Denn niemand weiß, wie lange die Auflagen noch dauern, ob lokale oder globale Krisen-Wellen wieder aufflammen, und Nichtstun könnte ein gutes Vorhaben zu Fall bringen.

9.9 Operative Umsetzungen unter Krisen-Restriktionen: Beispiel PMI

Entgegen der Annahme, dass in Krisenzeiten wie Corona operative Aktivitäten wie etwa M&A-Integrationen ausgesetzt werden müssen, haben erfahrene Praktiker aus der PMI-Dienstleistungsbranche gezeigt, dass doch vieles möglich ist – insbesondere wenn die Player systematisch die sich bietenden Instrumente der Fern-Kommunikation, Fern-Controlling und Fernsteuerung nutzen, mithilfe des Web, von IT und von KI-hinterlegten Tools. Dafür ist Erfahrung angesagt, denn vieles ist ganz anders in die Hand zu nehmen als in den „normalen“ Zeiten mit lokaler Tätigkeit an den Orten des Geschehens: Dort, wo sich die Führung der Unternehmenseinheit befindet, die Verwaltung, die Fertigung, die Logistik und die anderen Wertbeiträge.

Einem müssen sich Projektleiter, Teams und Management stellen: Die „Remote“-Arbeit ist mühsam, anstrengend, erfordert hohe Konzentration, sehr gute Planung und perfekt abgestimmtes Timing – von allem mehr als bei lokalen Einsätzen gewohnt. Und sie macht viel weniger Spaß als mit allen Beteiligten vor Ort zusammen zu sein, zu raufen, sich in die Augen zu sehen, sich wieder zu vertragen und am Abend an der Bar Kontakte zu vertiefen und in entspannterer Atmosphäre gemeinsam

Lösungen zu finden. Es gibt im Management kein Vorhaben, dass ein so tiefes Eintauchen erfordert, so intensiv und vielfältig ist wie M&A und das nach aller Mühe so befriedigend ist, wenn man etwas so ganz Neues auf die Beine gestellt hat.

Die wichtigsten für eine „remote“-basierte PMI-Projektführung erforderlichen Regeln und Instrumente sind an dieser Stelle kurz zu resümieren. Viele davon sind nicht neu, der „Vor-Ort-Projektführung“ entlehnt, aber spezifisch den webbasierten Situationen anzupassen und in den damit gegebenen besonderen Situationen im Verbund miteinander einzusetzen:

- Quasi-kontinuierliche Sequenzen von kürzeren und fokussierten Web-Meetings anstelle längerer lokaler Aufenthalte und Sitzungen
- Frequenz der Web-Treffen im Vergleich zu „Vor-Ort-Lösungen“ deutlich erhöhen – somit Ausgleich zu den üblicherweise längeren lokalen Projektsitzungen schaffen
- Stringente aufgaben- und zielorientierte Projektführung auf Basis definierter und vereinbarter Prozesse mit Meilenstein-Orientierung und -Verfolgung
- Damit „Warmhalten“ aller laufenden Kontakte
- Erfassung aller Funktionen, die einzubinden sind, mit Dokumentation über die Einschaltungen und Entscheidungen
- Dabei klarer Vorrang der Gesamtprozess-Orientierung, Vermeidung von „Atomisierungen“ durch die zahlreichen einzubindenden Einzelfunktionen
- Ordnung halten, Gesamtzusammenhang sichern: straffes Projektmanagement unter Kontrolle und Steuerung, welche Funktionsträger zu welchem Thema einzuschalten sind, bis hin zu Anordnung und Untersagung von Kontaktaufnahmen
- Virtuelle Datenräume, die zu projektübergreifenden Instrumenten der Dokumentation und funktionsübergreifenden Information ausgebaut werden
- Konsequente Nutzung digital basierter Einzelinstrumente von Beginn des M&A-Projektes an, möglichst bis zum Ende (hierbei den faktischen Sachverhalt berücksichtigen, dass die Mehrzahl der Instrumente eher „Insellösungen“ sind).
- Somit ein virtuelles Project Office unterhalten, das für Dokumentationen des Gesamtprojektes, Fortschrittskontrolle anhand definierter Erfüllungsgrade, etwa mit einem Projekt-Cockpit und zum Beispiel Rot-Grün-Signalisierung zu Erfüllung beziehungsweise Identifikation von Defiziten
- Dementsprechend schnelle Zuordnung von spezifischen Verantwortungen, unter Zuteilung von Kapazitäten, Kompetenzträgern und Ermächtigung zu Entscheidungen
- Dabei können nach Bedarf auch ad-hoc „Rucksack-Projektmodule“ definiert und zur kurzen Durchführung angeordnet werden, um diese dann zügig abzuschließen
- Besonders hohe Aufmerksamkeit gegenüber Angriffen auf das Projekt, sowohl als Cyber-Attacken als auch durch internes Fehlverhalten (gezielte Schädigungen oder durch Nachlässigkeit) – solche sind im „Remote-Modell“ stärker zu erwarten
- Neben der „Hard Fact-Orientierung“ großes Gewicht auf kulturelle Integration, emotionale Bindung der Beteiligten, besonders unter den Vertretern beider Seiten, die in einer Sache zusammenschaltet sind
- Hierzu spezielle Web-Meetings ansetzen, auch Open-Space, um dem freien Gedankengang der Teilnehmer Raum zu geben. Dies kann – sofern zeitlich gestaltbar – am virtuellen Ende eines „PMI-Arbeitstages“ angesetzt werden, um so die lokal möglichen informellen abendlichen Treffen an einer Hotelbar zu ersetzen
- Für die Web-Meetings immer auch „check-in-check-out“-Möglichkeiten nutzen, das heißt Unterbrechungen und einzelne Ausstiege wenn sich Blockaden ergeben, die separat oder unter Separierung der Projektparteien lösbar sind (Timing, d.h. Wieder-Zusammenschaltung vorab fixieren oder Signalisierungen nach Erschließung von Ergebnissen vereinbaren, damit keine „Fadenrisse“ entstehen)
- In der Kommunikationslösung den Wechsel zwischen „Plenargesprächen“ und separaten „Besprechungsräumen“ sicherstellen (die führenden Webkonferenz-Anbieter wie Zoom halten diese Lösung vor). Der Moderator (Projektleiter) kann sich in die virtuellen Einzelräume nach Bedarf zuschalten
- Auch zu One-to-one-Web-Gesprächen anregen – dabei aber im Auge behalten, dass die Kontakte im Sinne des Gesamtprojektsziels gehalten werden
- Gegebenenfalls eine „Ombudsstelle“ im Netz schaffen, an die sich Projektmitarbeiter bei Bedarf vertraulich wenden können – Vertraulichkeit und Unabhängigkeit außerhalb der Projektleitung sichern, mit der Möglichkeit zur Eskalation an die Unternehmensspitze (hier evtl. „Projektpaten“ benennen und diesen sowie den Eskalationspfad kommunizieren).

Durch Anwendung dieser Instrumente kann auch eine „heiße“ Projektphase im Zuge von PMI durchaus per

Web bewältigt werden. Die Vorteile, gegenüber etwa Zeitaufwand und Kosten durch lange Reisen, können gegenüber den Nachteilen (schwierigerer persönlicher Vertrauensaufbau ...) auf die Waagschale gelegt werden. Vermutlich werden sich neue eingespielte Verfahren mithilfe von Web, Data und KI auch in „Nach-Corona-Zeiten“ hinüberretten, weil vorteilhaft.

9.10 Vergaben an lokale Vertreter und Dienstleister

Wenn und wo aber doch persönliche Vor-Ort-Präsenzen nötig sind und man selbst nicht reisen kann beziehungsweise Handicaps bei der Ein- und Ausreise drohen, dann bleibt nur die Möglichkeit, lokale Kräfte stellvertretend einzusetzen. Größere und bereits im Lande vertretene Unternehmen haben möglicherweise eine Landesgesellschaft oder ein operatives Geschäft, aus dem man passende Mitarbeiter „entleihen“ kann, die loyal zum Unternehmen sind und die temporär in ein „quasi-regionales“ M&A-Team überwechseln können. Dies böte sich vor allem bei ähnlichen vorgelagerten Geschäften an, etwa bei bereits bestehenden eigenen Vertrieben, Montageeinheiten oder wenn bereits eine ähnliche Akquisition in der Region gemacht wurde, zum Beispiel im Zuge einer „String-of-Pearls“-M&A-Strategie. Solche Fälle dürften aber eher in der Minderzahl liegen.

Die Alternative ist, lokal verankerte Dienstleister einzuschalten. Dabei ist vor allem auf deren Loyalität zu achten. Diese kann im Grunde nur dann als gesichert angesehen werden, wenn die Muttergesellschaft oder eine wichtige Niederlassung dieses Dienstleisters (dies gilt etwa für die führenden Anwaltskanzleien und Wirtschaftsprüfer mit US-Hintergrund) in Deutschland angesiedelt ist und wenn sich in der betreffenden Zielregion Mitarbeiter mit deutscher Herkunft oder deutscher Verankerung (Studium oder Aufenthalte sowie Sprachkenntnisse) finden lassen. Die Loyalitätsfrage ist immer (!) kriegsentscheidend.

9.11 Ausschaltung krimineller Handlungen


Unter den Reiserestriktionen in Krisenzeiten wie der Coronapandemie erhält diese Thematik eine besondere Bedeutung. Denn: Behinderungen von lokalen Präsenzen öffnen Tür und Tor für Betrügereien.

Die aktuelle Diskussion um den Wirecard-Skandal hat eine Thematik an die breite Öffentlichkeit getragen. Mit derartigen Herausforderungen hatte der Autor bereits Ende der 70er Jahre zu tun, und die hat seine M&A-Praxis mitbestimmt. Es reicht zum Beispiel keinesfalls aus, in der Region ein lokales Testat eines Wirtschaftsprüfungsunternehmens einzuholen, das mehr oder weniger „nur“ aus der Sichtung der Papiere besteht, sondern es ist immer (!) davon auszugehen, dass die vorgelegten Dokumente auch gefälscht sein können. Derartiges Hintergehen bietet sich in Zeiten mit

Reiseverboten verstärkt an. Deshalb ist dies hier anzusprechen.

Der Autor hatte 1979 in Saudi-Arabien etwa Scotland Yard eingeschaltet, um täglichen Betrügereien und Fälschungen nachzugehen, die im Zusammenhang mit dem Betrieb der von seinem Arbeitgeber ausgerüsteten²¹ King Khalid Universitätsklinik und der medizinischen Fakultät²² standen. In seiner späteren M&A-Praxis für seinen Arbeitgeber hatte er darauf gedrängt, dass in vermutlich kritischen Fällen (dafür gibt es klare Kriterien) grundsätzlich ein Team von Kriminalspezialisten eingeschaltet wird, um „im Objekt“ zu verifizieren, ob die Papierangaben stimmig und belastbar sind. Veranlasst durch unsere Suche nach Investigativspezialisten (Kriminalisten) habt sich eine Reihe von Beamten und Detektiven gefunden, die sich auf diese Weise selbstständig gemacht haben und Einsätze im Ausland anbieten. Daraus hat sich mittlerweile eine ganze Branche an hoch differenzierten Spezialberatern herausgebildet. Auch große Prüfungsunternehmen verfügen über solche Spezialisten oder setzen spezialisierte Subunternehmer für lokale Spezialaufgaben ein. Das ist leider nicht immer der Fall, auch dann nicht, wenn ein Verdacht auf Verschleierungen aufkommt und es Signale für mögliche Betrügereien gibt²³. Der Autor hat in seiner Praxis viele kriminelle Ereignisse miterlebt, etwa den Raub des gesamten Goldbestandes aus den Tresoren eines Solarherstellers oder den Abbau und Verkauf der Fertigungsmaschinen eines übernommenen russischen Maschinenbauers – vom russischen Management hinter dem Rücken seines Arbeitgebers betrieben. Die Vielfalt möglicher krimineller Handlungen ist fast unendlich groß, wenn man nicht zur richtigen Zeit an den richtigen Stellen lokal präsent ist. Dem Übernehmer ist vor allem bei weit dislozierten Targets anzuraten, breite Gedankenspiele anzustellen, was alles passieren könnte, und daraus zu plausibilisieren, welche Arten von Angriffen die größte Wahrscheinlichkeit haben. Dabei sind sowohl lokale Angriffe (auch im Umfeld des Targets) als auch Cyber-Angriffe zu simulieren. Dem sollte ein Risiko-Assessment folgen und nach einer Prioritätsskala über lokale Prüfungen, etwa durch Kriminalisten, entschieden werden.

9.12 Lokale Erhebungen

Besonders strategische Käufer sind auf belastbare lokale Daten zum Zielunternehmen und im Umfeld des Targets angewiesen. Bekanntermaßen ist die Datenqualität professioneller und offizieller Analysten je nach Land sehr unterschiedlich. Die USA könnten als das führende Land dokumentierter und belastbarer Daten angesehen werden. Zahlreiche rechtlichen Berichtsvorschriften als auch der große Markt an kommerziellen Berichten und Analysten liefern hierzu die Daten- 

²¹ Als Vertreter im Bau-Konsortium und Projektleiter für die Funktionsplanung und die medizinisch-technische Ausrüstung.

²² <https://aospine.aofoundation.org/education/fellowship/spine-centers-middle-east-and-northern-africa/king-khalid-university-hospital>. Abgerufen 19.2.2021.

²³ In diesem Zusammenhang ist auf den Wirecard-Skandal zu verweisen.

grundlagen – heruntergebrochen bis auf einzelne Branchen, standardisierte Tätigkeitsnummern und Produkte. Es braucht aber intensive Arbeit (heute v.a. „im Netz“) und professioneller Unterstützung, um diese Schätze zu heben und die häufig stark voneinander abweichenden Aussagen zu interpretieren und gegeneinander abzuwägen. Vergaben an lokale und loyale Dienstleister können offene Probleme lösen und M&A-Prozesse auch in entscheidenden Phasen ohne eigene Präsenz im Lande voranbringen. Dies betrifft sowohl das Vorfeld als auch die Due Diligence.

Sehr viel schwieriger gestaltet sich die lokale Datenerhebung in Ländern, die hinsichtlich Datenhaltung schwach aufgestellt sind, wenn es sich um weniger erschlossene Regionen und geschäftliche Aktivitäten handelt, die informatorisch kaum abgedeckt sind. An lokalen Erhebungen, Analysen und Gegenprüfungen durch Erkundigungen und Besichtigung von Standorten kommt man hier nicht vorbei. Wenn durch Restriktionen nicht möglich: Was dann? Welche Experten könnte, dürfte man einschalten, welche keinesfalls?

Der Autor hat in seinen vielen M&A-Projekten und -Reisen zugegebenermaßen durchaus gegensätzliche Erfahrungen gemacht. Selbst deutsche diplomatische und konsularische Vertretungen haben sich teils als engagierte Vertreter für die deutsche Wirtschaft eingesetzt, andere haben sich wenig loyal verhalten. Um beispielhaft Namen zu nennen und dabei einzuräumen, dass die aktuelle Situation sich verändert haben kann und der Autor keinesfalls generalisieren will: Deutsche Vertretungen in der Maghreb-Zone haben ihn über einen großen Zeitraum immer wieder enttäuscht, unsere Vertreter in China (Beijing und Shanghai) haben sich dagegen engagiert eingesetzt. Selbst die chinesischen (!) Handelskammern in Beijing und Shanghai konnten loyale Beiträge liefern, dank Mitarbeitern, die in Deutschland gearbeitet haben – so berichtete ein Geschäftsfreund dem Autor.

9.13 Lokale Due Diligences bei Strategen: Beispiel Verwaltung

Vor-Ort-Prüfungen sind vor allem im Zuge der Käufer-Due-Diligence vor dem Closing und nach der Übernahme (z.B. bei einer vereinbarten „Post Closing Due Diligence“) unverzichtbar. Auch hier stellt sich die Frage: Was tun bei Reiseverboten? Delegieren? Lokale Vertreter einschalten? Gleichwohl: Das muss, von wem auch immer, persönlich durchgeführt werden. Die Personen, die damit beauftragt werden, müssen vor allem kompetent in der jeweiligen Sache als auch durch Nachweis dem Auftraggeber (i.d.R. dem Käufer) gegenüber loyal eingestellt sein. Die Vor-Ort-Prüfung umfasst, wie oben geschildert, sowohl die Prüfung von Unterlagen und Dokumenten als auch die Inaugenscheinnahme von Gebäuden, Infrastruktur, Ausrüstungen (HW, SW ...) und Personal. 24/7-Nachweise sind zu erbringen, also

über alle Wochentage und je über 24 Stunden. Denn auch hier droht Ungemach: etwa gefakte Mitarbeiter, dargestellt von Schauspielern und Studenten, ganze Bürofluchten, die nur zum Schein und nur zur Besichtigung während der wenigen offiziellen Tage der Diligence betrieben werden. Kurz vorher wurden diese aufgebaut und danach wieder geleert. Unter den Fachdienstleistern, die hier eingesetzt werden können, sind findige Experten. Die sehen zum Beispiel nach, welche der Papierkörbe mit Abfällen genutzt werden und welche (überhaupt) nicht. Denn in China etwa muss neben jedem Schreibtisch ein Papierkorb stehen. Das wirft Fragen auf, wer in der Büroflucht normalerweise überhaupt arbeitet. Ohne Reisemöglichkeiten für Mitarbeiter und Dienstleister sind solche Prüfungen kaum möglich.

9.14 Lokale Due Diligences bei Strategen: Beispiel Fertigung

Mit vergleichbarer Akribie sind Prüfungen von Fertigungen vonnöten. Üblicherweise werden Begehungen durch Fachleute vereinbart, die in Kenntnis von „State-of-the-Art“-Fabriken beurteilen können, ob die Prozesse und Einrichtungen dem neuesten Stand entsprechen. Denn eine wirtschaftlich noch nicht abgeschriebene Maschine kann strategisch und operativ überholt sein und müsste ersetzt werden, wenn sich neue Prozesse und Verfahren etabliert haben. Also auch hier: Vor-Ort-Einsätze, wobei man sich im Vorfeld aber auch übers Web per Video erste Eindrücke verschaffen kann.

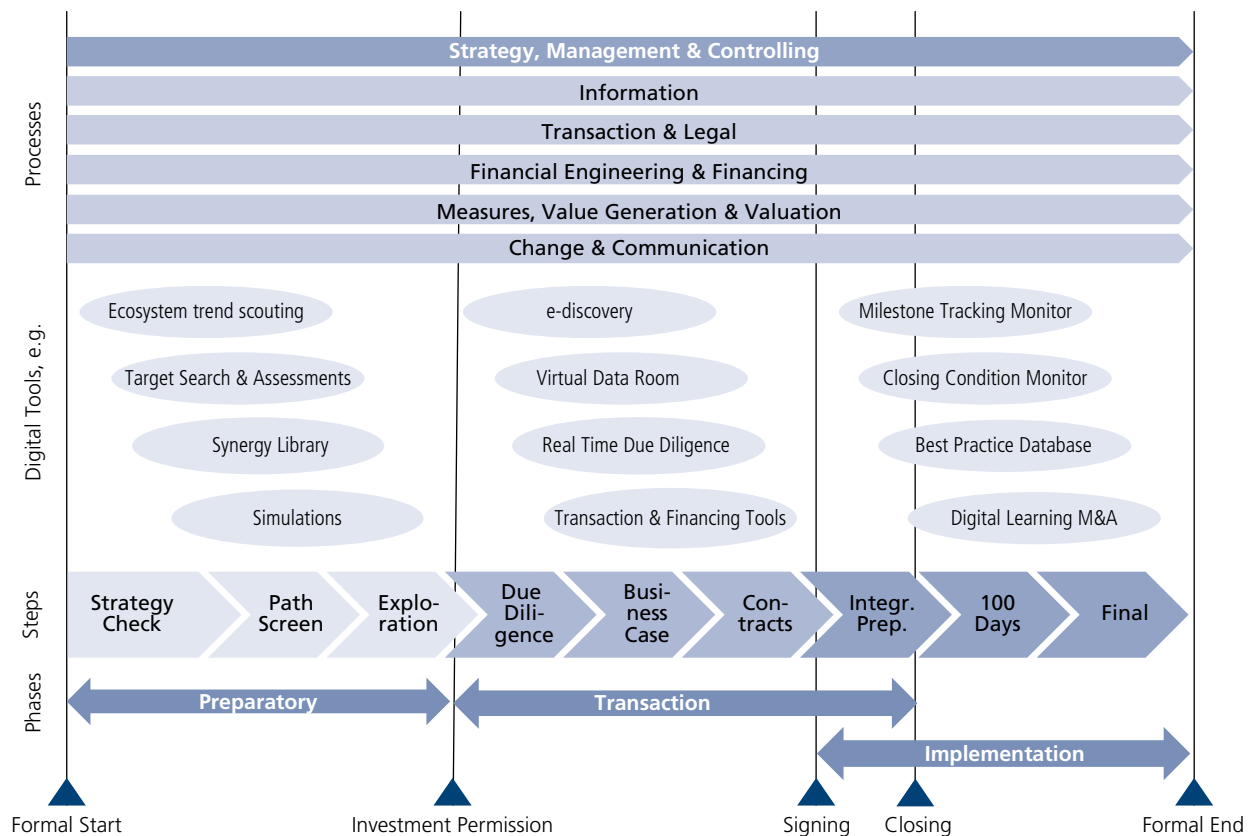
In einem Projekt des Autors mussten wir nicht mal „zu Boden gehen“ – durften es auch nicht, denn es handelte sich um eine unfreundliche Übernahme. Da wollten wir wissen, in wieviel Schichten an den zahlreichen Standorten gefertigt wird, und wir brauchten eine Indikation über die Menge der Mitarbeiter und Führungskräfte. Wir kamen auf die Idee, Helikopter zu mieten und aus der Höhe im Stundenrhythmus die Parkplätze um die Fabriken herum zu fotografieren. Dann zählten wir die Autos, konnten die Luxusfahrzeuge, meist auf bevorzugten Stellflächen, identifizieren, und schon hatten wir (angenähert) Informationen über die Anzahl der Schichten, der Schichtgrößen und des Leitungskreises pro Standort. Das konnten wir dann mit Umsatzangaben in den Geschäftsberichten spiegeln. Die Übernahme im Milliardenbereich, mit zahlreichen Fertigungen, kam dann auch zustande.

Diese „War Stories“ stellt der Autor nicht zur Erbauung vor, sondern um anzuregen, ideenreich und über Routinen hinaus an M&A-Projekte heranzugehen. Dabei muss sich jeder Beteiligte sorgsam an die rechtlichen Grenzen halten. Das liegt letztlich in der Verantwortung des Unternehmers, der den jeweiligen M&A-Case betreibt.

Das vorgestellte Beispiel mit den Hubschraubern könnte auch eine gedankliche Brücke zu den digitalen und

Abb. 7 • Digitale Tools im M&A-Prozess

Quelle: Kai Lucks, Der Wettlauf um die Digitalisierung, S. 371



webbasierten Instrumenten der heutigen Zeit herstellen: Denn durch „Smart Data“, Fernobservation und verschiedenste Messmethoden lassen sich Belege generieren, auch ohne persönlich vor Ort zu sein.

9.15 Exotische Buchführungen: an belastbare lokale Daten herankommen

Zweifellos müssen lokale Gegebenheiten geschaffen werden, um die Verbindung der digitalen Projekt-Datenbasis mit den örtlichen Realitäten herzustellen. Dazu gehört etwa die Prüfung von lokalen betriebswirtschaftlichen Daten und Plänen. Denn nicht nur in China, sondern in vielen auch „exotischen“ Regionen werden zum Beispiel verschiedene Buchführungen nebeneinander verwendet, also etwa eine für die Steuerbehörden, eine „offizielle“ und eine „interne“, mit gewaltigen Abweichungen untereinander.

9.16 Digitalisierung eröffnet Chancen

Die Coronaviruspandemie treibt Innovationen, Kreativität und die schnelle Veränderung von Prozessen voran. Viele Mitarbeiter großer Konzerne arbeiten inzwischen im Homeoffice, an ihre Arbeitsplätze kommen sie nur, wenn deren Präsenz dort unverzichtbar ist oder die Art der Arbeit nur „am Objekt oder im Werk“ stattfinden kann. Remote-Arbeit lässt die digitale Transformation

schneller voranschreiten. Videokonferenz-Tools oder digitale Workspaces werden en masse eingeführt.

Die Digitalisierung von M&A bietet auch Möglichkeiten, Beteiligungsprojekte stärker off-site zu führen. Ansätze dazu wurden bereits vorgestellt.

Möglichkeiten der Digitalisierung von M&A-Prozessen nutzen

Die Digitalisierung von M&A ist eine der großen Entwicklungen der letzten Jahre. Dies findet zunächst unabhängig von Krisen und Wirtschaftsproblemen statt. Treiber der M&A-Digitalisierung ist auf der einen Seite, dass M&A-Projekte immer komplexer werden: durch höhere rechtliche und technische Absicherungen, durch steigende Wettbewerbsdynamik, durch Zunahme von Vorschriften, durch das Engagement in immer entlegeneren Regionen, durch die steigende Vielfalt der Themen und der zu Beteiligten und um den wachsenden Ansprüchen an die Post-M&A-Performance zu entsprechen – um einige wichtige Faktoren zu nennen.

Auf der anderen Seite bietet die Digitalisierung eben jene Tools an, mit denen höhere Komplexitäten in kürzerer Zeit in reproduzierbarer Weise bewältigt werden können. Anforderungen und technische Angebote schaukeln sich gegenseitig auf.

Abb. 8 • Systematik digitaler Geschäftsmodelle

Quelle: Kai Lucks, Der Wettlauf um die Digitalisierung, S. 294



Die zeitliche Koinzidenz mit der Corona-Krise ist eine Chance, die zusätzlichen und alternativen Potenziale durch die Digitalisierung zu nutzen. Dies bietet sich ja förmlich an, weil die M&A-Digitalisierung vor allem das „Remote-Arbeiten“ fördert. Ein Beispiel für die Einbindung von digitalen M&A-Tools in ein zum Standardreservoir gehöriges Prozessführungsmodell bietet Abbildung 7.

Das mittlerweile weite Feld der M&A-Digitalisierung erlaubt an dieser Stelle nicht, diese tiefer und abdeckend zu behandeln. Stattdessen sei auf die jüngere Literatur und einschlägige Wissensplattformen verwiesen²⁴.

Deshalb beschränkt sich der Autor an dieser Stelle auf einige zentrale Erkenntnisse zum Status quo der M&A-Digitalisierung:

- Ein durchgehendes und alle Aufgaben abdeckendes „Digital-Konzept“ gibt es nicht und ist auch nicht zu erwarten, da zentrale Themen menschenorientiert und kulturell basiert sind.
- Dennoch gibt es digitalisierte Ansätze, die bereits „end-to-end“ verwendet werden können, etwa ausgehend vom virtuellen Datenraum, die (von der Due Diligence kommend) sich nach vorn (etwa zur

Erfassung und Auswertung von Kandidatenscreenings) bis nach hinten (etwa zur Umsetzungsverfolgung) durchgesetzt haben.

- Die meisten digitalen Tools haben eher „Stand-alone-Charakter“. Selbst die großen WPs und Strategieberater arbeiten mit jeweils mehreren spezialisierten Tools, die noch nicht vollautomatisch IT-basiert zusammengeführt werden können.
- Es gibt sehr schlagkräftige Instrumente, die die humanbasierten Begabungen sehr gut ergänzen und somit von ermüdenden Arbeiten entlasten können, etwa „e-discovery“ zur Analyse und Auswertung von Verträgen.
- Das Angebot an Instrumenten ist enorm und wächst laufend. Dennoch ist vor einem Einsatz von ansonsten wenig bekannten Lösungen und in jedem einzelnen Fall nachzuweisen, ob der erfolgreiche Praxis-einsatz für vergleichbare Fälle erbracht wurde.

Ausweichstrategien über digitale Geschäftsmodelle suchen

Eine elegante Lösung, um Problemen aus notwendiger Lokalisierung von Aktivitäten auszuweichen, bieten netzbasierte Geschäftsmodelle, denn – vereinfacht gesprochen: „Wer im Netz ist, ist global“ – Lokalisierungen können in vielen Fällen umgangen werden.

Auch dieses Thema ist insgesamt zu komplex, zu umfangreich, um es an dieser Stelle in hinreichender Tiefe

²⁴ Hierzu bieten die führenden Strategieberatungen, Wirtschaftsprüfer und Anwaltskanzleien eine Fülle von Angeboten. Der Bundesverband Mergers & Acquisitions unterhält dazu entsprechende Arbeitskreise (www.bm-a.de). In dessen Netzwerk entstanden jüngst einschlägige Publikationen, z.B. von Thorsten Feix und Karl Popp. Der Autor hat der Digitalisierung von M&A ein Kapitel in seinem Buch „Der Wettlauf um die Digitalisierung“ gewidmet (Schäffer-Poeschel-Verlag 2020), siehe dort Seite 367 bis 397.

und Eignungen für den Einzelfall unter Corona-Restriktionen zu behandeln. Zudem hat sich in der relativen Kürze der Zeit, in der sich die Wirtschaftswelt mit digitalen Geschäften auseinandersetzt, keine allseits akzeptierte Modell-Landschaft durchsetzen können. Die einen verstehen hierzu im Wesentlichen die internetbasierten Vertriebsplattformen (B2B und B2C), für andere stehen digitalgetriebene Lösungsgeschäfte im Vordergrund, Dritte argumentieren mit Services, die die „Internet of Things“ (IoT) umgeben, im Extremfall „Everything-as-a-Service“ (XaaS). Der Autor hat in seinem Buch „Der Wettlauf um die Digitalisierung“ versucht, alles in einem Gesamtraster zu erfassen, siehe dazu Abbildung 8²⁵.

9.17 Agiles Management

Eng verbunden mit der Digitalisierung ist das Konzept des agilen Managements, das auch seinen Niederschlag bei M&A gefunden hat. Der Nähe zur digitalen Welt entspringt die Entstehung des sogenannten „agilen“ Managements, denn die Grundzüge sind den Instrumenten zu Führungsverfahren der Informationstechnik (IT) entlehnt. Der Ursprung geht auf das agile Manifest (original „Manifesto for Agile Software Development“ beziehungsweise „Agile Manifesto“) zurück, das 2001 von einer Gruppe aus 17 renommierten Softwareentwicklern formuliert wurde. Somit dient die Softwareentwicklung als Referenzmodell. Deren Leitsätze sind:

1. Individuen und Interaktionen sind wichtiger als Prozesse und Werkzeuge.
2. Funktionierende Software ist wichtiger als eine umfassende Dokumentation.
3. Zusammenarbeit mit dem Kunden ist wichtiger als Vertragsverhandlung.
4. Reagieren auf Veränderung ist wichtiger als das Befolgen eines Plans²⁶.

Auch dies muss an dieser Stelle nicht weiter vertieft werden. Der Grundgedanke des „Sich-Lösens“ von mehr oder weniger fixierten Strukturen und der Öffnungen für freiheitliches, stärker aus der Situation getriebenes Handeln, lässt sich vom Grundsatz her gut auf die Sondersituationen unter Corona übertragen. Auch hier sind wieder Ideenreichtum, Improvisationen und ad-hoc-Lösungen angesagt

9.17 Weiche Übernahmen

Als eine weitere „Ausweichstrategie“ unter Corona-Restriktionen bietet das Feld „weicher“ Übernahmen und Zusammenschlüsse. Damit verbinden sich auch

Bemühungen, Brüche zu vermeiden, die M&A-Erfolge gefährden können.

Es ist eine alte Erfahrung, dass etwa Kulturschocks oder Wechsel von Namen und Identitäten für Mitarbeiter eines Targets eine schwere Belastung darstellen können. Deshalb gewinnen heute die verschiedensten Formen von Kooperationen, von Joint Ventures wieder an Raum. Statt einen Bruch durch eine schlagartige Vollübernahme zu riskieren, bieten sich viele Wege der schrittweisen Annäherung an, etwa kreuzweise Produktvermarktung, gemeinsame Entwicklung, Vertriebsvereinbarungen. Ein Unternehmen, das bereits im Zielland unterwegs ist, kann lokale Mitarbeiter und Vertreter dafür einsetzen, hierzu die Schritte einzuleiten. Damit können unter den derzeitigen Corona-Restriktionen möglicherweise auch später zu realisierende Übernahmen auf sanfte Weise vorbereitet werden. Zeiten des Reiseverbots können so genutzt werden. Denn ganze M&A-Teams immer wieder zwischen den Kontinenten hin- und herreisen zu lassen, ist in den allermeisten Fällen derzeit ja nicht möglich. So haben Unternehmen oder Unternehmensteile Zeit, zusammenzuwachsen. Am Ende des Prozesses kann dann immer noch eine Gesamtübernahme durch den einen oder den anderen Partner stehen. Um keine Spannung zu erzeugen, kann die Lösung offengehalten werden. Somit sind auch ganz andere Ergebnisse möglich, etwa die Verselbstständigung der zusammengeführten Einheit oder das Unterschlüpfen unter einen anderen Unternehmer, der ein passenderes „Zuhause“ für das (neue) Geschäft bietet.

9.18 Anpassungsfähigkeit

Die Grundstruktur des Menschen als ein soziales Wesen, in dessen Genen auch das selbstlose Handeln eingerichtet ist, und die Fähigkeiten, sich auf neue, zunächst unpässliche Situationen einzustellen, zeugen von seiner enormen Anpassungsfähigkeit. Zweifellos sind die einen dafür passender ausgestattet, mit Offenheit, Neugier und Mut. Andere sind verschlossener, suchen in ihrer Furcht eher Anlehnungen (Familie, den Boss, die lokale Herkunft, Religionen ...). Beide Charaktere treffen wir in allen Kulturen an. Ihre verschiedenen Ausstattungen öffnen oder limitieren die Eignung für Einsätze im fremden Umfeld. Dies betrifft sowohl neue und ferne Lokalisationen für den M&A-Einsatz und in neuer Unternehmensumgebung als auch die Fähigkeiten, sich auf die Erfordernisse der Arbeit aus der Distanz (Homeoffice, Web-Meetings, „Online-basiertes M&A“ ...) einzustellen. Der Autor ist aus seinem Erleben in wechselhaften Wirtschaftswelten optimistisch, dass uns die Umstellungen in Richtung Web- und IT-basiertem M&A nicht nur gut gelingen wird, sondern dass wir die Vorteile, die wir unter den Corona-bedingen Zwängen erlebt haben, gern auch in die (hoffentlich) coronafreie Zeit forttragen.

²⁵ Kai Lucks, „Der Wettlauf um die Digitalisierung“, Schäffer-Poeschel-Verlag 2020, siehe dort Seite 26, 282 bis 284.

²⁶ <https://digitaleneuordnung.de/blog/agiles-manifest/>. Abgerufen 18.3.2021.

10. Resümee: Die M&A-Welt wird nach Corona eine andere sein

Wir wissen noch nicht, wann die coronabedingte Krise vorbei sein wird. Wir haben gesehen, dass andere Krisen über viele Jahre um die Welt gewandert sind, dass es explosionsartige Ausbrüche gab und dass wirtschaftliche Belastungen über Jahre fortgetragen wurden, auch in Zeiten, in denen bereits neue Krisen entstanden. Wir sind großer Hoffnung, dass uns die Impfstrategien aus der akuten Gefahr herausführen können und dass die wirtschaftliche Erholung doch schnell vollzogen werden kann – Auguren der Finanzindustrie verbreiten diese Überzeugung, weil die Wirtschaftskrise, in der wir uns unter Corona befinden, nicht durch Fehlverhalten der Finanzwelt entstanden ist.

Die Bedingungen für viele Unternehmen werden sich „nach Corona“ verändert haben: Kunden haben ihr Verhalten angepasst, Lieferketten mussten neu gedacht und vielleicht de-globalisiert werden. Nicht zuletzt werden viele Unternehmen höhere Schulden haben, die sie unter anderem durch Verkäufe von Unternehmensanteilen reduzieren könnten. Aus der Finanzkrise von 2009 haben wir gelernt: Unternehmen, die jetzt planvoll, überlegt und mutig reagieren, können gestärkt aus der Coronakrise hervorgehen.²⁷

Auch M&A wird sich nachhaltig gewandelt haben, sich vielleicht neu erfinden müssen. Viele Erfahrungen, Errungenschaften und Methoden, die unter dem Druck und der Handlungsnot unter Corona gewonnen wurden, werden sich als vorteilhaft auch in wirtschaftlich unbelasteten Zeiten herausstellen, werden Arbeiten erleichtern, die Umwelt entlasten und nachhaltig neue Wege zur Zusammenführung von Menschen auf unserem blauen Planeten erschließen. ■

²⁷ Fortsetzung aus der Quelle von: www.ey.com/de_de/covid-19/wie-sich-covid-19-auf-den-m-a-markt-auswirkt. Abgerufen 14.2.2020.

Das Thema wird in Vorträgen und Veranstaltungen beim Bundesverband M&A sowie in Form von Artikeln in der M&A REVIEW weiter vertieft.



Prof. Dr.-Ing. Kai Lucks, Gründer und Vorsitzender des Bundesverbandes Mergers & Acquisitions e.V.

Herausgeber:
Prof. Dr.-Ing. Kai Lucks
Stefan Schneider

Reihe:
Arbeitspapiere des Bundesverbandes Mergers & Acquisitions e.V.

Publikationsorgan M&A REVIEW:
Bundesverband M&A e.V. c/o M&A Media Services GmbH
Habenschadenstr. 16, 82049 Pullach
Telefon: +49 (0) 179 448 30 63
info@bm-a.de, www.bm-a.de
Vorstandsvorsitzender: Prof. Dr.-Ing. Kai Lucks

Verlag:
M&A Media Services GmbH
Habenschadenstr. 16, 82049 Pullach
Telefon: +49 (0) 89 74975133
kontakt@ma-review.com, www.ma-review.de

Geschäftsführer: Stefan Schneider

Titelbild:
© AVADA – stock.adobe.com

Layout & Realisation:
Text & Design, Zielstattstraße 117, 81379 München
Telefon: +49 (0) 89-20355923, info@text-et-design.de

Lektorat:
Magdalena Aderhold, visavis media, Bayreuth,
www.visavis-media.de

Haftung und Hinweise:
Artikel, Empfehlungen und Tabellen liegen Quellen zugrunde, welche die Redaktion für verlässlich hält. Eine Garantie für die Richtigkeit kann allerdings nicht übernommen werden. Bei unaufgefordert eingesandten Beiträgen behält sich die Redaktion Kürzungen oder Nichtabdruck vor.

Nachdruck:
© 2021 M&A Media Services GmbH, Pullach. Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung der M&A Media Services GmbH ist es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus auf fotomechanischem Wege (Fotokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken, Internet und die Vervielfältigung auf externen Datenträgern.

Datenschutz:
Der Schutz Ihrer Daten ist uns wichtig. Es gilt die Datenschutzerklärung der M&A Media Services GmbH, ebenfalls abrufbar auf unserer Website www.ma-review.de/datenschutz.