

Henrik Naujoks | Gero Matouschek

# POST-MERGER-INTEGRATION



**BAIN & COMPANY**

Henrik Naujoks | Gero Matouschek

# Post-Merger-Integration

Sonderdruck aus dem  
*Praxisbuch Mergers & Acquisitions*

herausgegeben von Ulrich Balz und Olaf Arlinghaus



# 10 Post-Merger-Integration

Henrik Naujoks | Gero Matouschek

## 10.1 Post-Merger-Integration als wichtiger Erfolgsfaktor

Mit einem Transaktionsvolumen von rund 3 Billionen Euro erreichte das europäische M&A-Geschäft 2006 eine neue Rekordmarke. Jedoch belegen langjährige *Bain-Analysen*, dass nur drei von zehn Megadeals wahren Mehrwert schaffen.

Zwischen 2000 und 2005 untersuchte Bain die sogenannten »Big Deals« in den entwickelten Volkswirtschaften – von der Fusion Procter & Gamble mit Gillette über den Zusammenschluss von Telefonica und O<sub>2</sub> bis zur Übernahme der HypoVereinsbank durch die Unicredit: Im Ergebnis gelang es nur 28 Prozent der Unternehmen, ihre Akquisitionen über entsprechende Kurssteigerungen zu rechtfertigen. Sie verzeichneten in den folgenden zwei Jahren nach der Transaktion eine Outperformance von mehr als 10 Prozent gegenüber dem Referenzindex. Dem gegenüber standen circa 50 Prozent, bei denen der Kapitalmarkt die Übernahme nicht honorierte und deren Aktien entsprechend mehr als 10 Prozent hinter den Kursen der Referenzunternehmen zurückblieben. Trotz ernüchternder Erfolgsquoten bleibt zahlreichen Firmen augenscheinlich nur die Kaufoption, um die Wachstumserwartungen ihrer Investoren zu erfüllen. Die Gewinnerwartungen, welche die im S&P 500 Index zusammengefassten Unternehmen für die Jahre 2005 bis 2010 formulieren, liegen mit rund 12 Prozent doppelt so hoch wie die Vergleichszahl für die gesamte Volkswirtschaft. Diese ehrgeizigen Ziele kann das Gros der Unternehmen gerade in gesättigten Märkten selten ausschließlich über organisches Wachstum erreichen.

Der offensichtliche Kaufzwang lässt es umso wichtiger erscheinen, M&A-Geschäfte mit der notwendigen Vorsicht und Professionalität durchzuführen. Aus der Analyse von rund 1.000 Deals, die Bain begleitet hat, sind die wichtigsten Voraussetzungen für gelungene Unternehmenskäufe:

- Deal-Erfahrung und Akquisitionen nahe am Kerngeschäft
- Klar formulierte Investmentthese sowie spezifische und fundierte Due Diligence

- Schnelle Einleitung und professionelle Durchführung der Post-Merger-Integration

### Deal-Erfahrung und Akquisitionen nahe am Kerngeschäft

Klein starten, um erfolgreich groß zu werden – so lautet die erste Maßgabe. M&A-Transaktionen zählen selten zum Tagesgeschäft des Managements. Entsprechend gering ist naturgemäß die Erfahrung der handelnden Personen. Bevor man sich also einen sogenannten Mega-Merger zutraut, sollte man mit kleineren, risikoärmeren Deals Erfahrungen sammeln. So lernen Management und Mitarbeiter, einen strukturierten Prozess für derartige Aktivitäten festzulegen und mit unvorhersehbaren Entwicklungen oder Komplikationen fertig zu werden, wie sie sich in praktisch jedem M&A-Fall ergeben. Je häufiger Firmen Akquisitionsprozesse durchführen, desto höher ist ihre Erfolgsquote. Allein die Analyse europäischer Transaktionen in den Jahren zwischen 1986 und 2001 ergab, dass durchschnittlich etwa fünf Versuche notwendig sind, bis eine Übernahme zur Outperformance eines Unternehmens führt. Dass sich die implizierte Lernkurve sinnvoller mit kleineren Übernahmen darstellt, liegt in der Natur der Sache. Die Bain-Untersuchungen haben ergeben, dass der wahre Segen ohnehin in kleineren Akquisitionen liegt. So gelingt bei Deals, die ein Volumen von bis zu 5 Prozent der Marktkapitalisierung des übernehmenden Unternehmens nicht überschreiten, im Vergleich zu größeren Volumina eine Outperformance von 25 Prozent. Nach dem gleichen Schema zeigen Deals in einer Größenordnung ab 15 Prozent der Marktkapitalisierung, dass sie offensichtlich schwer verdaulich sind.

Die Resultate der M&A-Beratungspraxis von Bain & Company aus den letzten 20 Jahren beweisen zudem, dass Akquisitionen, die das eigene Kerngeschäft stärken oder behutsam erweitern, deutlich erfolgreicher sind als Übernahmen, mit denen Unternehmen sich neue Märkte erschließen wollen, von denen sie wenig verstehen. Wachstumsoptionen durch den Zukauf von Unternehmen, die ähnliche Produkte herstellen oder Kundengruppen adressieren, reüssieren meist erfolgreich durch Skaleneffekte – und durch den Umstand, dass der übernehmende Part das Geschäft des Übernahmekandidaten versteht.

### Klar formulierte Investmentthese sowie spezifische und fundierte Due Diligence

Die Forderung nach einer klaren Investmentthese hilft, Fehlentscheidungen schon im Vorfeld zu vermeiden. Die richtige These gibt klipp und klar