

## **Masterlehrgang der FH CAMPUS 02**

### **MBA-Unternehmensmanagement**

Motive, Chancen und Risiken für einen angewandten Mergers & Acquisitions-  
Ansatz für kleine und mittlere Unternehmen

### **Angestrebter akademischer Grad: Master of Business Administration (MBA)**

**Verfasst von:** Dominik Beck  
**Matrikelnummer:** 01453248  
**Ihr Abschlussjahr:** 2024  
**Betreut von:** Mag. Paul Slamanig  
**Lehrgangsort:** Graz  
**Lehrgangsstart:** WS 2022

Ich versichere hiermit,

- diese Arbeit selbständig verfasst, keine anderen als die angegebenen Quellen und Hilfsmittel benutzt und mich auch sonst keiner unerlaubten Hilfe bedient zu haben,
- diese Arbeit bisher weder im In- noch Ausland in irgendeiner Form als Prüfungsarbeit vorgelegt zu haben,
- die Übereinstimmung dieser Arbeit mit jener Version, die der Betreuung vorgelegt und zur Plagiatsprüfung hochgeladen wurde,
- mit der Veröffentlichung dieser Arbeit durch die Bibliothek der FH CAMPUS 02 einverstanden zu sein, die auch im Fall einer Sperre nach Ablauf der genehmigten Frist erfolgt.

---

Ort, Datum

---

Unterschrift

Ich stimme der Veröffentlichung samt Upload der elektronischen Version meiner Masterarbeit durch die Bibliothek der FH CAMPUS 02 in deren Online-Katalog zu. Im Fall einer Sperre der Masterarbeit erfolgt die Veröffentlichung samt Upload erst nach Ablauf der genehmigten Sperrfrist. Diese Zustimmungserklärung kann ich jederzeit schriftlich widerrufen.

---

Ort, Datum

---

Unterschrift

# INHALT

Inhalt .....	I
Vorwort .....	V
Abstract .....	VI
Abkürzungsverzeichnis .....	VII
Abbildungs- und Tabellenverzeichnis.....	VIII
Abbildungsverzeichnis.....	VIII
Tabellenverzeichnis.....	VIII
1. Einleitung .....	1
1.1. Problemstellung und Relevanz .....	1
1.2. Zielsetzung .....	2
1.3. Forschungsfrage und Zielgruppen .....	3
1.4. Methodische Vorgehensweise.....	4
1.5. Inhaltlicher Aufbau und Vorgehensweise der Literaturrecherche .....	4
2. Begriffsabgrenzungen und -definitionen .....	6
2.1. Merger .....	6
2.2. Acquisition .....	8
2.3. Kooperationen .....	10
3. Gründe und Motive für Mergers & Acquisitions.....	14
3.1. Arten von Mergers & Acquisitions .....	14
3.2. Finanzierungsformen .....	16
3.3. Übertragungsformen: Share-Deal vs. Asset-Deal .....	20
3.4. Übernahmeformen: Friendly vs. Hostile Takeover .....	23
4. Phasen Mergers & Acquisitions Transaktionen .....	25
4.1. Phase I: Pre-M&A-Phase .....	25

4.2.	Phase II: Transaktionsphase.....	29
4.3.	Phase III: Post-M&A-Phase .....	38
5.	Unternehmens- und interne Kommunikation .....	40
5.1.	Mitarbeiter*innenkommunikation .....	40
5.2.	Merger-Syndrom.....	41
6.	Erfolgsfaktoren und Praxisprobleme .....	43
6.1.	Praxisprobleme und Hindernisse .....	43
6.2.	Kritische Erfolgsfaktoren und Lösungsansätze .....	48
7.	Beantwortung der theoretischen Subforschungsfragen.....	53
7.1.	Welche Perspektiven, Hindernisse und Phasen ergeben sich für Führungskräfte bei einem Unternehmenskauf beziehungsweise einer Fusion? .....	53
7.2.	Welche Theorien werden in der Fachliteratur zum Thema Unternehmenskauf & Fusionen in Bezugnahme auf klein- und mittelständische Unternehmen beleuchtet?.....	55
8.	Erhebung und Auswertung der Empirie.....	57
8.1.	Methodisches Vorgehen .....	57
8.2.	Erhebungsmethode .....	58
8.2.1.	Sampling .....	58
8.2.2.	Interviewleitfaden .....	59
8.3.	Auswertungsmethode .....	60
8.3.1.	Kategorienschema .....	61
8.3.2.	Gütekriterien und Qualitätssicherung .....	62
9.	Darstellung der empirischen Ergebnisse.....	63
9.1.	Anwendung & Verbreitungsgrad .....	64
9.1.1.	Chancen & Risiken .....	64
9.1.2.	Einschränkungen & Planungsablauf .....	65
9.1.3.	Anbahnungsphase & Auswahlprozess .....	66
9.2.	Pre-Merger & Acquisition .....	67

9.2.1.	Long List & Short List .....	67
9.2.2.	Letter-of-Intent.....	68
9.2.3.	Asset Deal & Share Deal .....	68
9.3.	Transaktionsphase .....	69
9.3.1.	Due-Diligence Prüfung.....	70
9.3.2.	Vertragsverhandlungen, Bewertungsmethoden, Preisfindung.....	71
9.3.3.	Signing & Closing .....	73
9.3.4.	Kommunikation & Mitarbeiter*innenführung .....	73
9.4.	Post Merger & Acquisition Phase .....	75
9.4.1.	Integratin & Transformation.....	75
9.4.2.	Ressourcenzuweisung.....	76
9.4.3.	Synergiemanagement.....	76
9.5.	Erfolgsfaktoren und Schlüsselfaktoren .....	76
9.5.1.	Herausforderungen & Potenzielle Risiken.....	77
9.5.2.	Managementfaktoren.....	77
9.5.3.	Schlüsselerlebnisse & Arbeitsweisen.....	78
10.	Beantwortung der empirischen Subforschungsfragen .....	80
10.1.	Was sind die größten Widerstände und erfolgsabhängige Kräfte bei einem angewandten Unternehmenskauf & Fusions-Ansatz?.....	80
10.2.	Was sind die kritischen und strategischen Einflüsse für Manager, dies es zu beachten gilt bei den jeweiligen Phasen? .....	83
11.	Conclusio und Ausblick.....	85
12.	Literaturverzeichnis.....	92
13.	Anhang .....	99
13.1.	Anschreiben an Expert*innen.....	99
13.2.	Interviewleitfaden.....	100
13.3.	Kategorienschema .....	109



## VORWORT

Der Beweggrund dieser akademischen Ausbildung war für mich die Entwicklung eines tiefgreifenden Verständnisses, was das Führen eines Unternehmens bedeutet. Neben facettenreichen Einblicken in die verschiedenen Bereiche dieses Studiengangs konnte ich mein Wissen aus meinem vorhergegangenen Studium und meiner Tätigkeit im Controlling vertiefen. In einigen Bereichen öffneten sich neue Blickwinkel, mit denen ich zuvor kaum Berührung hatte.

Die Inspiration für diese Forschungsarbeit war ein Schlüsselerlebnis bei einem früheren Arbeitgeber, das als kleine familiengeführte Unternehmen über den Zeitraum eines Arbeitslebens zu einer bemerkenswerten Unternehmensgröße entwickelt hat. Während meiner Tätigkeit bei diesem Arbeitgeber begleitete ich eine Transaktion nur am Rande. Doch in dieser Zeit entwickelte sich ein neugewonnenes Interesse, mehr über diesen Bereich zu erfahren und mein Wissen hinsichtlich Mergers & Acquisitions im Zusammenhang mit KMUs zu festigen.

Vorrangig möchte ich mich an dieser Stelle bei meinem Betreuer Mag. Paul Slamanig für sein wertvolles Feedback und seine Unterstützung bei der Vollendung dieser Masterarbeit bedanken.

Mein größter Dank gilt meinen Eltern, die stets sehr großes Interesse an dem Fortschritt meiner akademischen Studien hatten und mich dahingehend moralisch unterstützt haben.

Mein innigster Dank gilt meiner Verlobten Cosima. Sie hat mich stets unterstützt und mir den Rücken bedingungslos gestärkt, besonders wenn ich das Wochenende vollständig mit Vorlesungseinheiten und Prüfungsvorbereitungen verbracht hatte.

## ABSTRACT

Eine beachtliche Anzahl an Unternehmen, werden in den Bereich der kleinen und mittelständischen Unternehmen (KMU) zugeordnet. Diese unterlaufen eine Veränderung dahingehend, dass innerfamiliäre Nachfolgelösungen in vergangenen Jahren abgenommen haben. Erschwerend können sich noch finanzielle Krisen abzeichnen und ein zunehmender internationaler Wettbewerb. Durch den Faktor der steigenden Internationalisierung von mittelständischen Unternehmen, wird ein Mergers-&-Acquisition-Ansatz immer wichtiger. Dieses Themengebiet ist inzwischen nicht nur bei Großunternehmen im Einsatz, sondern auch im Bereich von kleinen und mittelständischen Unternehmen.

Das erklärte Ziel der Masterarbeit ist die Darlegung von kritischen Erfolgsfaktoren, die in einem angewandten Mergers-&-Acquisition-Ansatz zum Vorschein kommen. Dabei wird detailliert auf die damit verbundenen Themenbereiche eingegangen. Die Herausforderungen die sich in der Praxis in den entsprechenden Prozessphasen auftun werden im Detail erörtert. Dabei kann dies als Hilfestellung für Unternehmen die solch eine Transaktion bisher noch nicht vollzogen und möglicherweise Vorhaben haben durchaus wertvoll sein, da diese aus Fehlern von bisherigen Unternehmen, Rückschlüsse und Erfahrungen für ihre eigene Transaktion ziehen können

Zu diesem Themengebiet hat die Fachliteratur einige Ansätze und Perspektiven dargelegt, überwiegend für Großunternehmen. Dabei konnten Modelle auf den Bereich von kleinen und mittelständischen Unternehmen übertragen werden. Dies hat sich im Zuge der qualitativen Forschung ausreichend belegen lassen. Dabei gibt es für kleine und mittlere Unternehmen diverse Beweggründe und Chancen einen Mergers-&-Acquisition Prozess zu vollziehen. Dabei gibt es auch potenzielle Hürden und Risiken die mit solch einer Transaktion einhergehen.

## ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

DCF	Discounted Cashflow
EBIT	Earnings before Interest and Taxes
EBITDA	Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
GuV	Gewinn-und-Verlust-Rechnung
HR	Human Resources
IT	Informationstechnologie
KfW	Kreditanstalt für Wiederaufbau
KMU	kleine und mittlere Unternehmen
LBO	Leveraged Buy-out
Lol	Letter of Intent
M&A	Mergers & Acquisitions
MBI	Management-Buy-In
MBO	Management-Buy-Out
MoU	Memorandum of Understanding
NDA	Non-Disclosure Agreement
NOPLAT	Net Operating Profit Less Adjusted Taxes
PAT	Profit After Tax
SAB	Sächsische Aufbaubank
SuSa	Summen- und Saldenliste
SWOT	Strengths Weaknesses Opportunities Threats
WACC	Weighted Average Cost of Capital



## ABBILDUNGS- UND TABELLENVERZEICHNIS

### Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Typologie der Unternehmenszusammenschlüsse.....	13
Abbildung 2: Merkmalsausprägungen von Unternehmenszusammenschlüssen.....	24
Abbildung 3: Strategische Analyse- und Konzeptionsphase.....	29
Abbildung 4: Unternehmensbewertung mit unterschiedlichen Bewertungsverfahren.....	35
Abbildung 5: Transaktionsphase einer Akquisition.....	37
Abbildung 6: Vernetzungsphase (Post M&A).....	39

### Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Darstellung Interviewpartner*innen mit Details. ....	59
Tabelle 2: Kategorienschema mit Haupt- und Subkategorien. ....	61

# 1. EINLEITUNG

In dem folgenden Abschnitt dieser Masterarbeit erfolgt eine Erläuterung & Hinführung zu dem Thema. Ebenso wird die sich daraus ergebende Problemstellung detailliert beleuchtet. Darüber hinaus werden die Forschungsfragen benannt. Anschließend wird auf den Aufbau und die Methodik dieser Arbeit im Detail eingegangen.

## 1.1. Problemstellung und Relevanz

Die zunehmende Entwicklung von Unternehmenskäufen wirft die Frage auf, ob Strategien im Bereich des externen Wachstums zu einem wesentlichen Faktor in der Entwicklung von Unternehmen geworden sind. In dem Zusammenhang wird fortwährend auf den Begriff Mergers & Acquisitions (M&A) mit dessen unterschiedlichen Formen und Zielsetzungen getroffen. (vgl. Müller 2015, S. 40f.) Die bisherige Literatur zum Thema M&A hat sich dominierend mit großen Transaktionen beschäftigt. Im Vergleich zwischen Europa und den USA gibt es in Europa mehr Fusionen oder Übernahmen von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU), in Westeuropa machen diese Unternehmen sogar 30 % aus. (vgl. Weitzel/McCarthy 2011, S. 23f.)

Gerade im Mittelstand nimmt M&A eine zunehmende Rolle ein, dies kann auf Nachfolgeproblematiken und Entwicklung von internationalen Märkten zurückgeführt werden. Bei nur jedem zweiten Unternehmen kann eine innerfamiliäre Nachfolge gefunden werden, für die anderen Unternehmen wo dies nicht der Fall ist muss eine Möglichkeit außerhalb der Familie an Dritte gefunden werden. Darüber hinaus zeichnet sich auch noch ein Trend der Internationalisierung von Unternehmen ab. (vgl. Wegmann 2013, S. 1)

In den vergangenen beiden Jahrzehnten hat sich das M&A in der Entwicklung von Unternehmen zu einem beliebten Instrument entwickelt. Es ist von konjunkturbedingten Schwankungen unabhängiges Mittel, um tiefgreifende Einflüsse und Entwicklungen bei Unternehmen anzustoßen und vorzunehmen. (vgl. Müller 2015, S. 41f.) Handelt es sich um große Akquisitionen, tauchen diese sogar in den Nachrichten prominent mit Beiträgen auf (vgl. Müller-Stewens/Kunisch/Binder 2016, S. 1).

Allerdings stellen M&A-Transaktionen riskante Prozesse dar. So sind den meisten Studien zufolge Misserfolgsquoten von über 50% zu verzeichnen. Bei den Gründen für die Suche nach derart hohen Misserfolgsquoten gewinnt die Frage des richtigen Managements eines M&A-Prozesses von der Kandidatenfindung bis zur Integration zunehmend an Bedeutung. (Meckl/Hawranek 2006, S. 91)

Kennzeichnend beim Thema M&A ist, dass der angenommene oder versprochene Wettbewerbsvorteil auch in das Gegenteil umschlagen kann. Erfolg sowie Misserfolg liegen sehr nahe beieinander. Der Erwerb sollte nicht grundsätzlich im Opportunismus liegen, sondern in der Anwendung von Strategien und zukunftsweisenden Überlegungen. (vgl. Müller-Stewens/Kunisch/Binder 2016, S. 1f.) Hierbei sind vielfältige bedeutsame Kompetenzen gefragt, beginnend bei organisationstheoretischen bis hin zu personalwirtschaftlichen Fähigkeiten. Auch relevantes Wissen bezüglich Finanzierung und Controlling ist gefordert. Des Weiteren sind rechtliche und steuerliche Fähigkeiten von sehr hoher Bedeutung. Der Erfolg oder Misserfolg ist vornehmlich von den zuvor aufgezählten Kompetenzen abhängig. Kritische Schnittstellen müssen bestmöglich orchestriert werden. (vgl. Müller-Stewens/Kunisch/Binder 2016, S. 2) Unternehmer\*innen nutzen durch den Kauf von Geschäftsbereichen oder Unternehmen sowie Kooperationen, Joint Ventures oder Zusammenschlüssen und anderen Formen des M&A den zeitlichen Vorsprung, um dem raschen Wandel in der globalen Wirtschaft hinterherzueilen (vgl. Picot 2012, S. 2).

„Mergers & Acquisitions gehören damit zum Handwerkszeug großer Konzerne sowie kleinerer und mittelständischer Unternehmen.“ (Picot 2012, S. 2)

## **1.2. Zielsetzung**

Die Ergebnisse dieser Masterarbeiten zeigen, welche kritischen Erfolgsfaktoren in einem M&A-Prozess mit Fokus auf kleinen und mittelständischen Unternehmen bestehen. Für Unternehmen im KMU-Bereich ergeben spezifisch einige potenzielle Risiken und Hindernisse in den jeweiligen Phasen der M&A-Transaktion, diese werden detailliert dargelegt.

Dabei werden die Aufgabengebiete mit den jeweiligen Verantwortungsbereichen erörtert, insbesondere hinsichtlich der Integration. Es kann auch unterstützend für Unternehmer\*innen sein die wenig Erfahrung mit dem Themenfeld M&A bisher gesammelt haben. Außerdem können

von Fehlentscheidungen und Erfahrungen vorrangiger Transaktionen von Unternehmen daraus Rückschlüsse und Praxiserfahrung für das eigene Unternehmen gewonnen werden.

### **1.3. Forschungsfrage und Zielgruppen**

Aus den oben angeführten und beleuchteten Gründen hat sich folgende Hauptforschungsfrage dieser Arbeit herauskristallisiert:

Was sind die Schlüsselfaktoren für einen angewandten Unternehmenskauf & Fusions-Ansatz für kleine und mittlere Unternehmen, und in welchen Prozessphasen ergeben sich potenzielle Fallstricke?

Folgende theoretische Subforschungsfragen werden beantwortet:

Welche Perspektiven, Hindernisse und Phasen ergeben sich für Führungskräfte bei einem Unternehmenskauf beziehungsweise einer Fusion?

Welche Theorien werden in der Fachliteratur zum Thema Unternehmenskauf & Fusionen in Bezugnahme auf klein- und mittelständische Unternehmen beleuchtet?

Und im Zuge des empirischen Teils dieser Arbeit werden nachfolgende empirische Subforschungsfragen beantwortet:

Was sind die größten Widerstände und erfolgsabhängige Kräfte bei einem angewandten Unternehmenskauf & Fusions-Ansatz?

Was sind die kritischen und strategischen Einflüsse für Manager, dies es zu beachten gilt bei den jeweiligen Phasen?

Die Zielgruppen sind Unternehmer\*innen in der KMU-Branche, die entweder bereits M&A-Transaktionen begleitet haben und sich diesbezüglich neue Betrachtungsweisen auf das Thema erhoffen oder Unternehmer\*innen mit dem Vorhaben, eine solche Transaktion zum ersten Mal zu begleiten. Dabei kann diese Masterarbeit als Nachschlagwerk herangezogen werden, worauf es zur Vermeidung von möglichen Fehlern zu achten gilt.

#### **1.4. Methodische Vorgehensweise**

Für die Beantwortung der Forschungsfragen die diese Masterarbeit begründet, wurde die qualitative Forschungsmethode gewählt. Dabei wird sich einer überschaubaren Stichprobe bedient, die detailreich erfasst wird. Die Analyse beruht nicht auf Zahlenmaterial, sondern verfolgt den Ansatz der Niederschreibung von Beobachtungen in Worten. Methoden zur Durchführung in diesem Zusammenhang wären zum Beispiel Interviews, Inhaltsanalysen oder Gruppendiskussionen. Bei der qualitativen Forschungsmethode ist der direkte Austausch mit den Befragten von entscheidender Bedeutung. Abschließend folgt nach der Durchführung der empirischen Untersuchung die Interpretation der gewonnenen Ergebnisse. (vgl. Ebster/Stalzer 2017, S. 151ff.)

Das Format der Fragen ist offen, jedoch auf Basis des theoretischen Interesses seitens der Forschenden gelenkt. Das Gespräch ist klar von einem Alltagsgespräch oder einer Informationsabfrage zu differenzieren. Das Gespräch mit Befragten erfolgt als leitfadengestütztes Interview, hierbei konzentriert sich Fragestellungen auf die Themen und Interessen des Interviewers. Die Auswahl der Befragten wird insbesondere aufgrund deren Expertise getroffen. (vgl. Hopf 2016, S. 8, 17) Bei der qualitativen Forschungsmethode wird umfangreiches verbales Datenmaterial aufgezeichnet und in Zusammenhang mit dem Forschungsgegenstand interpretiert. Daraus werden Theorien oder Hypothesen abgeleitet. Bei diesem Forschungsansatz liegt der Fokus auf der Entdeckung von Theorien. (vgl. Döring 2023, S. 25)

Die Verschriftlichung der Audiodateien erfolgt nach im Vorfeld festgelegten Transkriptionsregeln, wie zum Beispiel die Anonymisierung bei der Datenverarbeitung. Zusätzlich kann sich einer computergestützten Daten Analyse Software (QDA) bedient. (vgl. Kuckartz/Rädiker 2022, S. 197, 200)

#### **1.5. Inhaltlicher Aufbau und Vorgehensweise der Literaturrecherche**

Nachdem die Problemstellung dieser Masterarbeit dargelegt wurde, folgt im Folgenden die Erklärung der inhaltlichen Struktur der nachfolgenden Kapitel.

Die Masterarbeit lässt sich grundlegend in zwei Themenbereiche unterteilen. Der erste Teil gibt Einblicke und Informationen über die gängigste Literatur zum Hauptthema M&A. Theoretische Grundannahmen, Begriffsabgrenzungen, Gründe, Motive, Phasen einer Transaktion sowie Erfolgsfaktoren und zu einem Scheitern führende Praxisprobleme werden erörtert. Nach dem Überblick über die Inhalte und Kernthemen im Zusammenhang mit M&A wird abschließend auf die Hindernisse und kritischen Lösungsansätze eingegangen, die mit einer Transaktion verbunden sind.

Der zweite Bereich der Masterarbeit legt den empirischen Forschungsteil dar, der auf Basis einer qualitativen Studie gewonnen wurde. Die Ergebnisse wurden durch leitfadengestützte Interviews mit Expert\*innen und Führungskräften mit mehrjähriger Erfahrung im M&A-Bereich im Zusammenhang mit KMUs gewonnen. Auf Basis der durchgeführten Interviews werden in den weiteren Kapiteln die Resultate diskutiert und es werden Ausblicke mit Handlungsempfehlungen erarbeitet.

Zur Gewährleistung der intersubjektiven Nachvollziehbarkeit ist eine Dokumentation der verwendeten Quellen unerlässlich. Aus diesem Grund werden die verwendeten Quellen abschließend einem Literaturverzeichnis subsumiert. (vgl. Ebster/Stalzer 2017, S. 21) Im Zuge einer qualitativen Inhaltsanalyse wurde eine computergestützte Daten Analyse Software (QDA), für das Umwandeln von Audiomaterial in Textdateien und die inhaltliche Analyse der gewonnenen Daten verwendet. (vgl. Kuckartz/Rädiker 2022, S. 196)

## **2. BEGRIFFSABGRENZUNGEN UND -DEFINITIONEN**

In dem folgenden Kapitel werden die theoretischen Grundlagen in dem Bezug mit Merger und Akquisitionen erörtert und dargestellt. Beginnend folgen Definitionen und Begriffsbestimmungen. Dabei werden verschiedene Auslegungen gegenübergestellt und verglichen, die sich in der Literatur herausgebildet haben. Aufbauend erfolgt eine separate Betrachtung von dem Wortpaar Merger & Akquisitionen den ersten beiden Unterkapiteln werden diese getrennt voneinander typologisiert. Dabei werden die wichtigsten Ausprägungsformen im Detail erläutert. Das letzte Unterkapitel analysiert die häufigsten Kooperationsformen und deren rechtliches Gefüge. Im Kontext dieser Erklärungen werden verschiedene theoretische Grundannahmen dargestellt, die für den weiteren Verlauf dieser Arbeit als Ausgangsbasis dienlich sind.

### **2.1. Merger**

Seit einiger Zeit hat sich die angelsächsische Begrifflichkeit Mergers & Acquisitions, im Deutschen eingegliedert. Das liegt maßgeblich daran, dass sich anstelle dieses Begriffspaares bisher noch kein passendes Äquivalent begründet hat. Unter der Begrifflichkeit sind sämtliche Abläufe im Zusammenhang mit dem Kauf sowie Verkauf von Unternehmen selbst oder nur von Anteilen eines Unternehmens zu verstehen. Dabei ist ein kennzeichnendes Merkmal von M&A-Geschäften, dass sich Eigentumsverhältnisse an Unternehmen ändern, sowie die damit verbundenen Berechtigungen im Sinne von Weisungen und Kontrolle. Bei dem Wortpaar Mergers and Acquisitions, kann Mergers im Zusammenhang mit einer Vereinigung von mehreren Unternehmen oder auch im Sinne einer Verschmelzung oder Fusion gedeutet werden. Unter einer Fusion wird ein Zusammenschluss von mindestens zwei oder mehreren bis zu diesem Zeitpunkt unabhängigen Unternehmen rechtlich und ökonomisch verstanden, hierbei zumindest eines der involvierten Unternehmen die rechtliche Eigenständigkeit verliert oder einstellt. Das Umwandlungsgesetz unterscheidet zweierlei Formen einer Verschmelzung, einerseits die mithilfe einer Aneignung zustande kommende Fusion und andererseits eine Fusion durch den Prozess einer Neugründung. (vgl. Hinne 2008, S. 5)

Bei Merger lassen sich in drei Richtungen unterteilen. Die vertikalen Merger, hierbei ein verhältnismäßig größeres Unternehmen ein kleines Unternehmen kauft, dies kann ein Zulieferer sein oder bestehender Kunde. Dies hat den Vorteil der Erschließung eines neuen Marktes oder im Sinne der Anonymität als Unternehmen für diesen Bereich nicht in Erscheinung zu treten. Bei horizontalem Merger, handelt es sich um Unternehmen die, die gleichen Größenverhältnisse besitzen muss aber nicht gegeben sein, vor allem aber im gleichen Marktumfeld agieren, häufig Wettbewerber. Und bei Konglomeraten Merger, kommen Unternehmen aus verschiedenen Marktumfeldern zusammen. Dies kann das Ziel einer Diversifizierungs-Strategie verfolgen oder Erschließung neuer Geschäftsfelder. (vgl. Konz 2020, S. 2)

Unter einer Fusion durch Aufnahme ist zu verstehen, dass ein Unternehmen die eigene rechtlich und wirtschaftliche Selbstständigkeit aufgibt und die gesamten Vermögenswerte sowie Verbindlichkeiten in die neue Struktur des aufzunehmenden Unternehmens miteinbringt. Ein Beispiel ist die Fusion der jeweils selbstständigen Hypobank und Vereinsbank zur heutigen HypoVereinsbank. (vgl. Grill 2011, S. 15f.) Ein Merkmal für Fusionen durch Aufnahme des vorher rechtlich und wirtschaftlich selbstständigen Unternehmens ist, dass dieses vollkommen in das Partnerunternehmen eingegliedert wird. (vgl. Drescher 2016, S. 9f.) Unter Anbetracht der Neugründung bedeutet dies bei einer Fusion, dass sich mindestens zwei Unternehmen oder auch mehrere unter der Beendigung ihrer Selbstständigkeit zu einem gemeinsamen neuen Unternehmen mit einer gleichen Struktur zusammenschließen und hierbei die Vermögenswerte sowie Verbindlichkeiten neu ordnen. (vgl. Grill 2011, S. 15f.) Anschließend gründen die beteiligten Unternehmen für diesen Zweck eine Gesellschaft und übertragen Vermögen im Austausch gegen Anteile. Mit der Wirksamkeit der Eintragung der neu gegründeten Gesellschaft erlöschen die rechtlich sowie wirtschaftlich selbstständigen Unternehmen. (vgl. Drescher 2016, S. 9f.)

Verschmelzungen werden aufgrund der Verschmelzungsrichtung in Kategorien eingeordnet. Ein sogenannter Down-Stream-Merger ist vorhanden, wenn das Mutterunternehmen wiederum auf das Tochterunternehmen übertragen bzw. mit diesem verschmolzen wird. Das Pendant von einem Down-Stream-Merger ist der Up-Stream-Merger. Bei einem Side-Stream-Merger fusionieren zwei Gesellschaftsformen miteinander zusammen auf derselben Stufe. (vgl. Bauer 2012, S. 13) Für den Fachbegriff Side-Step-Merger wird die Fusion von Schwestergesellschaften bezeichnet (vgl. Müller-Stewens/Spanning 2012, S. 170).



Die Beweggründe eine Fusion zu beabsichtigen, sind neben der Erschließung von weiteren Marktanteilen und Ausbau von Produktbereichen und der Verbesserung der Marktpositionierung. Zusätzlich kann eine Option eine Diversifizierung sein um konjunkturelle Schwankungen einer Branche besser auffangen zu können. Darüber hinaus kann ein Beweggrund die Beschaffung von Finanzmitteln darstellen. Durch gewonnene Marktanteile lassen sich Kosten einsparen dadurch kann eine Skalierung erfolgen und Synergieeffekte entstehen. (vgl. Konz 2020, S. 5)

Welche Fusionsform aus steuerlicher Sicht die bessere Lösung ist, hängt unter anderem von bilanziellen, gesellschaftsrechtlichen sowie steuerlichen Faktoren ab. Aus steuerlicher Betrachtung ist entscheidend, ob die Möglichkeit eines Verlustvortrags besteht und ob das Unternehmen Grundstückswerte besitzt. Bei einer Verschmelzung gehen neben den laufenden Verlusten auch bestehende Verlustvorträge unter. Ferner wird die Grunderwerbssteuer ausgelöst, falls Grundbesitz vorhanden ist. Gesellschaftsrechtlich kann es bei einem Downstream Merger bezüglich der verbotenen Einlagenrückgewähr problematisch sein. Je nach vorliegender Sachlage müssen beide Varianten miteinander abgewogen werden. (vgl. Brück/Sinewe 2008, S. 307)

## **2.2. Acquisition**

Die Begrifflichkeit Acquisition im Wortpaar M&A wird im Deutschen mit dem Wort Akquisition oder Unternehmensübernahme verstanden. Damit ist die Aneignung oder Integration eines Unternehmens und/oder dessen Unternehmensanteilen in ein bestehendes Unternehmen gemeint. Als markanter Unterschied zur Fusion bleibt bei der Akquisition wiederum die rechtliche Selbstständigkeit des akquirierten Unternehmens weitestgehend erhalten, die wirtschaftliche Selbstständigkeit wird jedoch entweder eingeschränkt oder eingestellt. (vgl. Grill 2011, S. 16)

Des Weiteren wird bei Akquisitionen von erworbenen Unternehmen bzw. Unternehmensbeteiligungen gesprochen, die in die Unternehmensorganisation der Käufer\*innen als eine Tochtergesellschaft aufgenommen werden. Im Allgemeinen liegt erst eine Unternehmensübernahme vor, wenn das Management sowie die Kontrolle über das Unternehmen bei den Erwerber\*innen liegen. Dementsprechend zählt der Kauf von

Unternehmensanteilen ohne Leitungs- oder Kontrollrechte im Sinne von stimmrechtslosen Vorzugsaktien genauso wenig dazu wie Beteiligungspakete, die als passive Anlage anzunehmen sind. (vgl. Müller-Stewens/Spanninger 2012, S. 170)

Um ein Wachstum als Unternehmen zu erreichen, kann dies entweder kontinuierlich und in einem längeren Zeithorizont erfolgen, durch ein organisches Wachstum. Oder recht sprunghaft in Form eines Unternehmenszukauf. Dies ist mit dem Vorgehen der Erarbeitung einer strategischen Planung verbunden, dabei ist das vorrangige Ziel der Anstieg des Unternehmenswertes. Neben der Synergierrealisierung und Ressourcenverteilung spielen auch Faktoren wie die Verteilung von Risiken und die langfristige Sicherung des Unternehmens in der Zukunft eine zentrale Rolle. (vgl. Wegmann 2013, S. 68f.)

Für die Erreichung von Portfolioveränderungen sind Akquisitionen potenzieller Geschäftsfelder in der Praxis eine Möglichkeit. Dies wird auch als externe Entwicklung bezeichnet, da das neue Geschäftsfeld außerhalb des eigenen Unternehmens bereits existiert. Das akquirierende Unternehmen erhält in kurzer Zeit den Zugang zu bis dorthin nicht anbietbaren Aktivitäten. Durch den Kauf muss das Unternehmen nicht zeitaufwendig eigene Ressourcen und Marktpräsenz aufbauen und Marktbarrieren werden leichter und kostengünstiger überwunden. (vgl. Hungenberg/Wulf 2011, S. 128) Direktinvestitionen im Ausland beinhalten sowohl Chancen als auch Vorteile, aber auch Risiken. Bei den Vorteilen sind die Erschließung neuer Märkte und der Ausbau der Wettbewerbsfähigkeit durch den Standort im Ausland, die physische Nähe zum Marktgeschehen, Steueranreize oder auch Förderungen vom Gastland selbst zu nennen. Als Risiken müssen politische und zugleich staatliche Regulierungen sowie eine hohe und gleichzeitig langfristige Bindung von Kapital angeführt werden. (vgl. Meckl 2014, S. 67)

Ein Unterschied zwischen Fusionen und Akquisitionen ist die Wahrung der rechtlichen Selbstständigkeit. Diese bleibt zumindest vorerst erhalten und es kommt zu einer Vereinigung im wirtschaftlichen Sinne. Dabei gibt es bei einer Akquisition zwei Formen zu benennen. Beim Asset-Deal erfolgt ein Vermögenserwerb für den Ankauf von Rechten sowie Sachen aus dem Unternehmensvermögen. Das Gegenstück ist der Share-Deal, auch Kapitalanteilerwerb genannt. Dabei wird der Unternehmenskauf aufgrund einer gesellschaftsrechtlichen Beteiligung begründet. Ab einer Beteiligung von 50 % greifen in der Regel die wirtschaftliche Leitung sowie Kontrolle. Als Abgrenzungsmerkmal ist der Kaufpreis beim Share Deal nur in der Bilanzposition

bei Anteilen an verbundenen Unternehmen sowie bei dem Finanzanlagevermögen ersichtlich. (vgl. Bauer 2012, S. 13f.)

Bei Ablauf eines Asset Deals erwirbt das kaufende Unternehmen Wirtschaftsgüter (Assets). Diese Wirtschaftsgüter können sowohl Sachen als auch Rechte sein. Beispiele für Assets können Warenbestände, Grundstücke, Kundenstamm, Maschinen oder Gebäude sein. Käufer\*innen können das Unternehmen unbelastet und ungehindert aufgrund von früheren Verbindlichkeiten ungehindert fortführen. (Kuckertz/Middelberg 2016, S. 68)

Dabei gibt es zwei unterschiedliche Akquisitionsformen. Bei einer Form werden die Anteile des akquirierten Unternehmens auf das kaufende/akquirierende Unternehmen übertragen. Ebenfalls gibt es Optionen vom Transfer von Vermögen sowie Verbindlichkeiten auf das kaufende/akquirierende Unternehmen. Es gibt außerdem eine Zusammenstellung aus beiderlei Akquisitionsformen, die als Mehrheits- bzw. Minderheitsbeteiligungen geläufiger sind. (vgl. Grill 2011, S. 16f.)

Der Fachausdruck Akquisition beschreibt den Unternehmenserwerb bzw. den Erwerb von Unternehmensanteilen, dabei gilt grundsätzlich jede Form einer Beteiligung an einem Unternehmen. Der Beteiligungsgrad kann von 0 bis hin zu 100 Prozent divergieren. Zwischen 0 % und 50 % Prozent wird von einer Minderheitsbeteiligung am Unternehmen ausgegangen. Ab einer Beteiligung von über 50 % wird Prozent spricht man von einer Mehrheitsbeteiligung mit sogleich beherrschendem Einfluss auf die Akquisition gesprochen. (vgl. Hinne 2008, S. 5f.)

Sowohl Käufer\*innen als auch Verkäufer\*innen haben die gesetzliche Pflicht, die Arbeitnehmer\*innen umfassend über den Betriebsübergang bzw. Verkauf zu informieren. Beide Seiten haften gesamtschuldnerisch für die ordnungsgemäße Unterrichtung. Um für etwaige formale rechtliche Hürden Sorge zu tragen, sollten auch bei kleinen M&A-Transaktionen Rechtsberater\*innen in den Prozess einbezogen werden. (vgl. Wegmann 2013, S. 34f.)

### **2.3. Kooperationen**

Als engste Form von Unternehmensverbindungen gelten M&A-Transaktionen. Davon sind Kooperationen zu unterscheiden, bei denen die rechtliche Selbstständigkeit der einzelnen Unternehmen konstant bleibt und die Zusammenarbeit auf einen bestimmten Bereich begrenzt

wird. (vgl. Mann 2010, S. 455) Eine Kooperation von Unternehmen zeichnet sich durch längerfristige freiwillige Zusammenarbeit von wirtschaftlich & rechtlich selbstständigen Unternehmen aus, die eine gemeinsame Zielerreichung von strategischen sowie operativen Zielen anstreben. Zu den Zielen im strategischen Sinne zählen Umsatzerlössteigerung, Kostensenkung und Minderung von potenziellen Risiken. Bei den genannten Zielen lassen die involvierten Unternehmen Ressourcen einfließen und es folgen kontinuierliche Abstimmungen. Als strategische Unternehmenskooperationen lassen sich Joint Ventures sowie strategische Allianzen unterscheiden. Zu den operativen Unternehmenskooperationen zählen Wirtschaftsverbände und Interessengemeinschaften. (vgl. Drescher 2016, S. 8)

Die Beziehung zwischen Anbieter\*innen, Lieferant\*innen oder Kund\*innen muss nicht unbedingt von Konkurrenz geprägt sein. Vielfältige Motive können dazu führen, dass Unternehmen eine Zweckbeziehung eingehen oder sich ein Verhältnis entwickelt, das mit dem einer strategischen Partnerschaft vergleichbar wäre. Zu diesem Zweck ergeben sich Partnerschaften oder Allianzen zwischen mindestens zwei Unternehmen, die ein gegenseitiges Begehren einer Zusammenarbeit samt einer gemeinsamen Zielvorstellung unter jeglichem Ausschluss von Mitbewerber\*innen haben. Durch den Aspekt der Kooperation können Stärken von einzelnen Geschäftsfeldern und Positionen miteinander gebündelt werden, um höhere Erfolgspotenziale erschließen zu können oder diese ausbauen sowie absichern zu können. Bei strategischen Allianzen vermindern die involvierten Unternehmen die unternehmenseigene Handlungsfreiheit, dennoch behalten diese ihre rechtliche Selbstständigkeit bei. Dadurch kann sich ein ausgedehnter Ressourcenzugang im Sinne von Entwicklungen, Kostensenkungen, Einführung von Technologien, Marktdurchdringung, Liquidität sowie Größen- und Konkurrenzvorteilen abzeichnen. Die Veränderung des Wettbewerbsumfeldes im globalen Kontext sowie die technologische Abhängigkeit werden die Wichtigkeit von Allianzen im strategischen Sinne weiter ansteigen lassen. (vgl. Bauer 2012, S. 10f.)

Die Partnerschaften sowie auch Allianzen lassen sich in drei Richtungen unterteilen: Vertikale-, Horizontale-, Konglomerate (laterale) Kooperation. Die strategische Allianz bzw. horizontale Kooperation benennt eine Partnerschaft auf gleichartiger Wertschöpfungsstufe mit der Absicht, Energien für den Wettbewerb zu vereinen. Das strategische Netzwerk bzw. die vertikale Kooperation bedeutet, dass die Beziehung zwischen Anbieter\*innen und Akteur\*innen auf einer

vor- oder nachgelagerten Wertschöpfungsstufe vereinbart wird. Die dritte Kooperationsrichtung ist die konglomerate bzw. laterale Kooperation. Diese zeichnet sich dadurch aus, dass die Firmen weder in einer Wertschöpfungsstufe ferner in irgendeiner Wettbewerbsbeziehung sich vorfinden. (vgl. Bauer 2012, S. 10f.)

Als strategische Allianz gilt eine vertraglich festgelegte Vereinbarung zwischen zwei oder mehreren Firmen, die Synergien durch den Austausch von Ressourcen bündeln. Die Bandbreite von Partnerschaften reicht von formlosen unkomplizierten Vereinbarungen bis zu Neugründungen mit vertraglichen Rahmen wie dem eines Joint Ventures. Aufgrund von Kooperationen können neue Märkte im Vergleich zu einer Akquisition schneller erschlossen werden. Ein wesentlicher Unterschied zwischen Partnerschaften und Kooperationen liegt darin, dass diese leichter aufgekündigt werden können und einem niedrigeren Investitionsbedarf genügen. Nachteile in Hinblick auf Allianzen sind eine geringere Kontrolle sowie die Risiken, mögliche Kernkompetenzen an andere Partner zu verlieren. (vgl. Stumpf-Wollersheim/Horsch 2019, S. 173) Das erklärte Ziel bei einem Joint Venture ist nicht die Übernahme oder Zusammenlegung, sondern vielmehr das gemeinsam erklärte Ziel der Zusammenarbeit an einem Projekt. (vgl. Konz 2020, S. 2)

Bei der Auslandserschließung haben Kooperationen den Vorteil, dass weniger Ressourcen benötigt und Risiken geteilt werden. Dadurch können den Markteintritt erschwerende Hindernisse überwunden werden und eine Etablierung am Markt kann leichter voranschreiten. (vgl. Mann 2010, S. 9)

Die folgende Abbildung 1 stellt die Ausprägungen von Unternehmenszusammenschlüssen dar. Diese sind jeweils in zwei Hauptkategorien unterteilt: Kooperation und Vereinigung. Diese Hauptkategorien werden in weitere Unterkategorien unterteilt, um ein umfassendes Bild zu vermitteln.

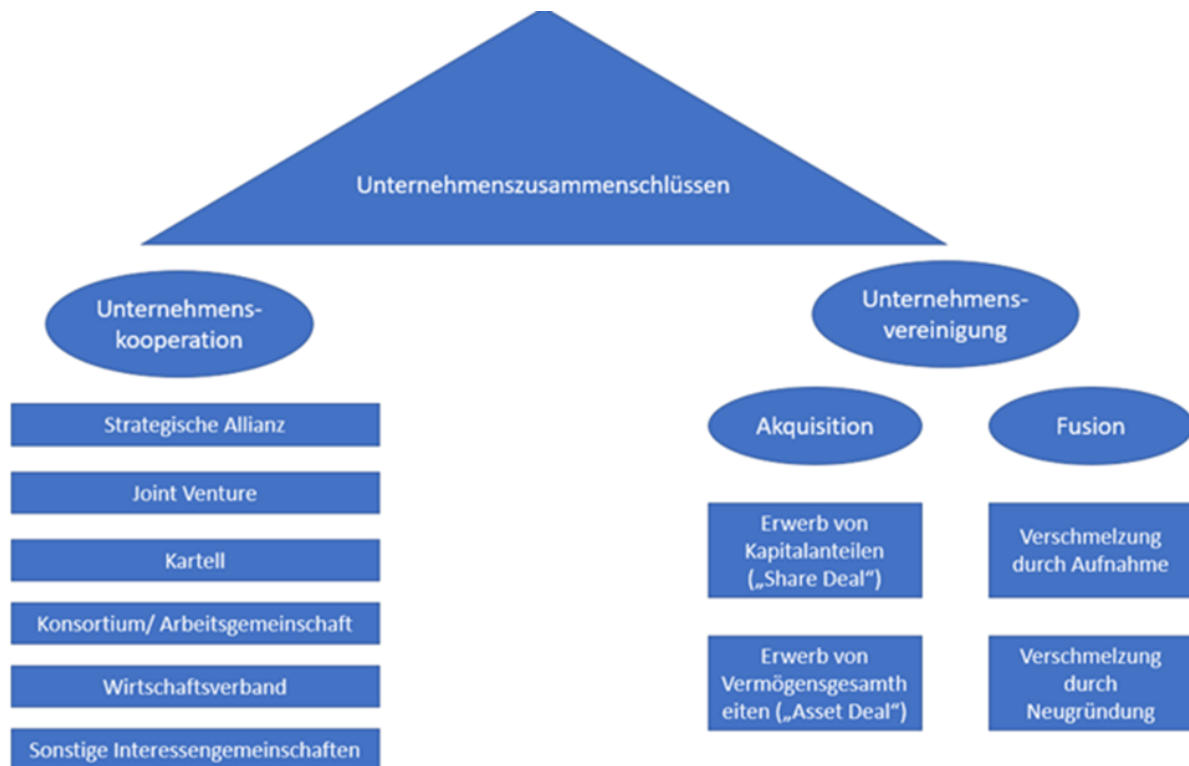


Abbildung 1: Typologie der Unternehmenszusammenschlüsse. Quelle: in Anlehnung an Roediger 2010, S. 14

### **3. GRÜNDE UND MOTIVE FÜR MERGERS & ACQUISITIONS**

In dem nun nachfolgenden Kapitel werden die theoretischen Grundlagen im Zusammenhang mitsamt den Beweggründen und Leitmotiven zu M&A erörtert und dargestellt. Beginnend im ersten Unterkapitel folgen die unterschiedlichen Transaktionsarten, diese werden gegenübergestellt und verglichen. Aufbauend erfolgt eine separate Betrachtung der gängigsten Finanzierungsformen in diesem Zusammenhang mit den wichtigsten Ausprägungsformen im Detail. Anschließend folgt ein Unterkapitel zu den Übertragungsformen und den damit verbundenen rechtlichen Umgestaltungen. Im letzten Unterkapitel werden mögliche Übernahmeformen analysiert und abgewogen.

#### **3.1. Arten von Mergers & Acquisitions**

Es werden sowohl Fusionen als auch Akquisitionen in drei Arten unterteilt. Die horizontale Transaktion findet unter Unternehmen innerhalb einer gleichen Branche (Wirtschaftszweig) statt. Durch solch einen Zusammenschluss sollen potenzielle Marktanteile in der Branche erhöht werden. Eine vertikale Transaktion findet zwischen zwei Unternehmen statt, die auf unterschiedlichen Ebenen der Lieferkette innerhalb einer Branche tätig sind. Hierbei entstehen Synergien, bei denen beide Unternehmen profitieren. Die dritte Kategorie ist die konglomerate Transaktion. Diese findet zwischen mindestens zwei oder mehreren Unternehmen statt, die jedoch individuelle Geschäftstätigkeiten aufweisen. (vgl. Pignataro 2015, S. 4f.) Laut Müller (vgl. 2015, S. 43f.) liegt in Anbetracht der zunehmenden Globalisierung der Vorteil bei einer horizontalen Akquisition darin, dass neue Märkte leichter erschlossen werden können. Die Kostenstruktur kann durch das andere Unternehmen optimiert werden. Dadurch können sich deutliche Synergien ergeben, die einen maßgeblichen Wettbewerbsvorteil bringen. Zu erwähnen sind die Zusammenführung von Produktionen oder die gemeinsame Abstimmung der Produktpalette. Ein primäres Ziel ist, eine höhere Produktionsauslastung zu gewährleisten. Neben den Größeneffekten können eine bessere Kostenstruktur sowie Ressourcennutzung im Vergleich zum Wettbewerb entstehen.

Die Maßnahmen und Ziele zwischen einer horizontalen und einer vertikalen Transaktion unterscheiden sich maßgeblich. (vgl. Meckl/Hawranek 2006, S. 95f.) Sowohl vertikale als auch horizontale Akquisitionen gehören mitunter zu den wichtigsten und zugleich folgenreichsten Entscheidungen im Unternehmen. Auch Familienunternehmen erkennen vermehrt die Vorteile einer Expansion durch Zukäufe. Eine zunehmende Globalisierung und rapide technologische Veränderungen erfordern, dass sich auch familiengeführte Unternehmen kurz- bis langfristig diesen Herausforderungen stellen. In herkömmlichen Wachstumsmärkten sind die Wachstumspotenziale für Unternehmen oftmals ausgeschöpft. (vgl. Müller 2015, S. 1f.)

Die Verbesserung des Ressourceneinsatzes ist eine Möglichkeit durch M&A. Um eine Marktpräsenz schnell im Ausland aufzubauen, sind neben der Produktionsstätte und dem Vertriebsnetzwerk Kundenkontakte und fundierte Marktkenntnisse von großem Interesse. Diese Faktoren erleichtern den Start deutlich. Zur Vorbeugung eines möglichen Misserfolgs bietet es sich an, ein Unternehmen mit vorhandenem Know-how zu erwerben. Somit werden Entwicklungskosten reduziert und die Innovationsdynamik gesteigert. (vgl. Müller 2015, S. 45) Beim Unternehmenskauf gibt es verschiedene Käufertypen mit oftmals unterschiedlichen Zielen. Das Ziel von strategischen Investor\*innen bei horizontalen Transaktionen ist der Erwerb von Wettbewerber\*innen, um die Stärkung der Marktposition zu erlangen. Bei einer vertikalen Transaktion erwerben Investor\*innen ein Unternehmen auf Ebene der Lieferkette innerhalb der Branche (Vorwärts- oder Rückwärtsintegration). Die Erschließung eines neuen Markts bedarf einer konglomeraten Transaktion. (vgl. Pomp 2015, S. 10f.)

Das Ziel mancher Unternehmen ist es, neue Investitionen außerhalb Europas und des angelsächsischen Raums zu tätigen. Diese stehen oftmals vor großen Herausforderungen. Neben wirtschaftlichen Hindernissen kommen erschwerend kulturelle, rechtliche und politische Hürden hinzu, die es zu überwinden gilt. Dabei ist es von großer Bedeutung, sich den Gegebenheiten vor Ort anzupassen. Ungeachtet technisch fortschreitender Möglichkeiten (Videokonferenzen, Handelsplattformen, Telefonie) ist ein Aufbau in regionaler Präsenz zur Gewährleistung von Serviceversprechen für Kund\*innen unabdingbar. Eine mögliche Option für das Auslandsgeschäft und dessen Auf- sowie Ausbau ist ein Erwerb einer Vertriebsgesellschaft oder eines Unternehmens, das bereits am Zielmarkt tätig ist. Befeuert von Kosteneinsparungen durch neue Märkte und fortschreitende Technologie in einigen Branchen setzen Unternehmen verstärkt auf



M&A. Aufgrund der zunehmenden Verkürzung des Produktlebenszyklus in der Elektronik- & Konsumgüterbranche und auch Automobilbranche zeichnet sich ein Trendwechsel in der Nachfrage ab. Demnach müssen Unternehmen in der Produktion den rasanten technologischen Fortschritt berücksichtigen. (vgl. Müller 2015, S. 44)

### **3.2. Finanzierungsformen**

Ein wesentliches Ziel der M&A-Finanzierung ist, mit möglichst minimalen Kosten und Risiken ausreichend Mittel für die Abwicklung bereitzustellen (vgl. Gleißner/Seifert 2018, S. 30). Neben der Transaktion von M&A-Aktivitäten hängen diese naheliegend mit einer soliden Finanzierungsform zusammen. Diese entscheiden im Keim schon darüber, ob Erfolg und Misserfolg eintreten. Bei öffentlichen Übernahmeangeboten müssen den Behörden Nachweise über eine gesicherte Finanzierung erbracht werden. Des Weiteren gibt es einen unterschiedlichen Finanzierungsbedarf bei einer Transaktion, dies weicht erheblich von den alltäglichen Finanzierungsfragen innerhalb eines Unternehmens ab. Auch die finanzielle Risikostruktur der Erwerber\*innen sollte bedacht werden. Die Finanzierung sowie die Rentabilität stehen in einem unmittelbaren Zusammenhang bei einer Akquisition. Ein bedeutsamer Vorteil ist die Optimierung im steuerlichen Sinne einer Transaktion. (vgl. Vogel 2002, S. 69)

Eine weitere Unterscheidung ergibt sich aus der Betrachtung der gewählten Finanzierungsform. Hierbei wird zwischen der Außen-, Innen-, Eigenkapitalfinanzierung sowie Fremdkapitalfinanzierung differenziert. Die außenfinanzierte Firmenübernahme kann durch unternehmensexterne Ressourcen entsprechend Eigenkapitaleinlagen oder Unternehmensbeteiligungen (Eigenfinanzierung) erfolgen, eine weitere Möglichkeit ist die Aufnahme eines Kredits (Fremdfinanzierung). Eine Finanzierung einer Akquisition lediglich über Rückstellungen ist als Fremdfinanzierung anzusehen. (vgl. Grill 2011, S. 22) Laut Vogel (vgl. 2002, S. 69) sind dies bei einer Außenfinanzierung alle Finanzierungsalternativen, wodurch das Unternehmen von außen Kapital, durch Kapital- oder Kreditmärkte bereitgestellt bekommt. Hierbei gilt es, zu unterscheiden zwischen einer Fremd-, Beteiligungsfinanzierung.

Die Gewinnthesaurierung des erwirtschafteten Umsatzes ist als eine Eigenfinanzierung anzusehen, dies ist zugleich auch eine Form der Innenfinanzierung. Eine vorrangig fremdfinanzierte Übernahme wird auch als LBO bezeichnet. Dabei wird sich der Leverage-Effekt zunutze gemacht. Die Rendite des eingesetzten Eigenkapitals steigt, sofern die Gesamrentabilität der Unternehmensübernahme höher als die Rentabilität des zuvor aufgenommenen Fremdkapitals ist. Dieser Effekt beschreibt die Hebelwirkung einer Kapitalstruktur. (vgl. Grill 2011, S. 22) Bei einer Strategie wie Buy-und-Build streben Investor\*innen eine bessere Marktposition sowie Synergieeffekte durch zusätzliche Unternehmenskäufe an. Ist die Basis für die Akquisition hauptsächlich Fremdkapital, bezeichnet man dies als Leveraged Buy-out (LBO). (vgl. Pomp 2015, S. 11) Laut Wöltje (vgl. 2021, S. 22) ist bei einem LBO die Grundlage für einen Unternehmenserwerb die Finanzierung aus Fremdkapital zwischen 60-75% der Gesamtfinanzierung. Vorrangiges Ziel dabei ist es häufig die Unternehmens-Umstrukturierung zu erzielen mit einem anschließenden Teil- bzw. Gesamtverkauf.

Nach Vogel (2002, S. 69) gilt als Innenfinanzierung das Kapital aus einer internen Leistungserbringung, das vom Unternehmen kommt. Dies können einbehaltene Gewinne oder Rückflüsse von Finanzmitteln durch Abschreibungen wie auch Rückstellungen sein. Auch der Verkauf von Aktiva, welches nicht betriebsnotwendig ist, kann als Möglichkeit für eine Kapitalgenerierung angesehen werden. In Verknüpfung mit einer Aufnahme von Kreditmitteln (Leverage) kann dies gezielt in der M&A-Aktivität Beachtung finden.

Dabei gibt es zwei Formen einer Selbstfinanzierung zu unterscheiden. Zum einen ist dies die offene Selbstfinanzierung durch einen ausgewiesenen Jahresüberschuss, der nicht ausgeschüttet wird. Zum anderen ist dies die stille Selbstfinanzierung als eine Bildung von stillen Reserven, wenn in einer Bilanz Aktiva unterbewertet und Passiva überbewertet werden. (vgl. Vogel 2002, S. 70) Laut Gleißner und Seifert (vgl. 2018, S. 36) der Vorteil einer Innenfinanzierung mit den Möglichkeiten einer Rückstellung und Abschreibung verschaffenden Gewinnthesaurierung gibt der Unternehmensführung unabhängiger Entscheidungen. Es erfolgt eine Kennzahlenverbesserung in der Bilanz und senkt gleichzeitig die Fremdkapitalkosten. Diese sind recht unflexibel und nur eingeschränkt verfügbar. Die Veräußerung von nicht betriebsnotwendigen Vermögenswerten oder Forderungen ist auch als Asset-Stripping bekannt.

Dies ist eher eine mittelfristige Wahl und kann dazu führen, dass die eventuell benötigte Liquidität nicht zeitgerecht gegeben sein kann.

Bei schätzungsweise jedem zweiten Familienunternehmen kann das Unternehmen nicht mehr an die nächste Generation übertragen werden. Da die klassischen Nachfolgelösungen nicht mehr funktionieren, veräußern Eigentümer\*innen das Unternehmen zunehmend an ihre Mitarbeiter\*innen und Manager\*innen (Management-Buy-In [MBI]) oder an eine externe Unternehmensführung (Management-Buy-Out [MBO]). Da sowohl das interne als auch das externe Management nicht selten über die Höhe der finanziellen Mittel verfügen, erfolgt dies häufig über einen LBO oder einen Leveraged Buy-In. (vgl. Picot 2012, S. 10) Laut Wegmann (vgl. 2013, S. 17f.) ist im KMU-Bereich der Ausgangspunkt für eine Mergers & Akquisition Transaktion, dass innerhalb der Eigentümerfamilie keine Nachfolger\*innen vorhanden sind. Bei der Suche einer Nachfolgelösung kann neben strategischen- und Finanz-Investoren kann an das bestehende Management oder ein Management losgelöst vom Unternehmen in Erwägung gezogen werden. Im Fall von strategischen Investoren sind diese vorrangig interessiert an den Kunden, dem Knowhow, möglicherweise Patenten und weiteren Vermögensgegenständen die durch den Kauf das bestehende Portfolio ergänzen würden.

Laut Pomp (vgl. 2015, S. 11) bezeichnet ein MBO, wenn das bisherige Management wesentliche Anteile an einem Zielunternehmen kauft. Erwirbt jedoch ein neues Management unter den gleichen Bedingungen wesentliche Anteile, so wird dies als MBI bezeichnet. Bei dem Verkauf an das Management im bestehenden Unternehmen (MBO) oder außerhalb (MBI) ergeben sich daraus einige positive Punkte, aber diese sind limitiert durch die Aufbringung von begrenzten Mitteln auf der Erwerberseite. Hierbei vollzieht sich ein Rollenwechsel vom Management zum Unternehmer. Bei beiden Formen sowohl MBO als auch MBI ist die größte Barriere die Finanzierung für solch ein Vorhaben. Die Übernehmer haben oftmals nicht dementsprechende Kapitalmengen zur Verfügung, um einen vollumfänglichen Kauf abschließen zu können. Dabei muss sich die Verkäuferseite auf eine Zahlung des Kaufpreises in Form von Raten einlassen. Dies kann durch eine Form der Bezahlung aus dem zukünftigen Cashflow den das Unternehmen generiert erfolgen. Weitere mögliche Finanzierungsformen des Kaufpreises können über die Einbeziehung von mehreren Gesellschaftern erfolgen die den Preis verteilt übernehmen. Darüber hinaus kann auch eine Möglichkeit sein durch Venture Capital Firmen die als Kapitalgeber für die

Finanzierung aufkommen. Mittlerweile bieten auch Kreditinstitute Finanzierungsformen an, dies kann in Form von Mezzanine-Darlehen erfolgen, ist aber mit deutlichen Kosten zur Finanzierung verbunden. Als eine weitere mögliche Form für solch ein Vorhaben kann die Betriebsaufspaltung eines Unternehmens sein. In diesem Fall bleiben beträchtliche Vermögenswerte wie das Grundstück und/oder Maschinen bei dem bisherigem Übergeber. Und somit erfolgt nur eine Übertragung des operativen Geschäftes, wobei hier nur die Vermögensgegenstände die für den Betrieb notwendig sind von dem Management gemietet werden. (vgl. Wegmann 2013, S. 18f.)

Die Konstellation von steuerlichen Begünstigungen in Hinblick auf Fremdkapital im Vergleich zu Eigenkapital begünstigt eine recht hohe Nachfrage an Fremdkapital an Kapitalmärkten. Somit wird es als ein Finanzinstrument für Transaktionen berücksichtigt (LBO). Mit der Etablierung solcher Finanzierungsmechanismen ergeben sich neue Impulse in diesem Zusammenhang in der M&A-Branche, befeuert durch Private-Equity-Unternehmen. (vgl. Hinne 2008, S. 27.)

Um Unternehmen bei größeren Summen zu unterstützen, gibt es in Deutschland Förderangebote von Sparkassen und Förderbanken entsprechend der Kreditanstalt für Wiederaufbau abgekürzt (KfW), alternativ dazu wäre die Sächsischen Aufbaubank (SAB). Im Falle der KfW gibt es diverse Fördervarianten. Dabei unterstützt diese gewerbliche KMUs bis zu 1,25 Millionen Euro oder in Sonderfällen bis zu 2,5 Millionen Euro mit einer Laufzeit bis zu 13 Jahren. Die dadurch gewonnenen Finanzmittel stehen dem Unternehmen frei zur Verfügung und können für eine Akquisition genutzt werden. Die SAB vergibt ebenso Darlehen für Unternehmenskäufe im Ausland, um eine Wachstumsfinanzierung der KMUs zu ermöglichen. Aus der Sicht eines akquirierenden Unternehmens kann diese Art von Subventionsprogramm die Finanzierungskosten senken und es können Vorhaben realisiert werden, die ohne Förderung mangels Liquidität gescheitert wären. (vgl. Gleißner/Seifert 2018, S. 39)

Die Ernsthaftigkeit von der Käuferseite, kann durch eine Bestätigung der Finanzierung geprüft werden, im Fall einer Bankfinanzierung kann eine solche Bestätigung bei der jeweiligen Bank eingeholt werden. Auch in der Situation, dass der Vertragspartner ein größeres Unternehmen ist, und von der Verkäuferseite auf diese Zahlungsfähigkeit betont wird, sollte trotzdem ein Nachweis eingefordert werden. Bei mündlichen Zusicherungen der Kaufpreiszahlungen sollten diese kritisch hinterfragt werden, sofern keine Nachweise erbracht werden ist in weiterer Folge der Prozess zu unterbrechen. (vgl. Wegmann 2013, S. 136f.)

### 3.3. Übertragungsformen: Share-Deal vs. Asset-Deal

Ein wesentlicher Unterschied zwischen Fusionen und Akquisitionen ist die Wahrung der rechtlichen Selbstständigkeit. Es kommt zu einer Vereinigung im wirtschaftlichen Sinne. Bei einer Akquisition gibt es zwei Formen zu benennen. Ein Vermögenserwerb oder auch AssetDeal steht für den Ankauf von Rechten sowie Sachen aus dem Unternehmensvermögen. Das kaufende Unternehmen nimmt Unternehmensteile oder eine Einzelfirma in das Betriebsvermögen auf. Nach der Unternehmensübernahme verteilt sich der Vermögenserwerb auf zahlreiche Bilanzposten, wodurch steuerrechtliche Konsequenzen im Sinne des Geschäftswertes eintreten. (vgl. Bauer 2012, S. 13f.) Laut Wegmann (vgl. 2013, S. 29) führt dieser an, dass es zwei Varianten der Transaktionsgestaltung in einem M&A-Deal gibt. Bei einem Share-Deal werden Geschäftsanteile von einer Personen- bzw. Kapitalgesellschaft von der Käuferseite erworben. Der Übergang dieser Geschäftsanteile erfolgt zu einem vertraglich festgelegten Stichtag, dabei werden ausschließlich Geschäftsanteile erworben, dadurch bleiben die Aktiva bzw. Passiva sowie auch Haftungsrisiken und Verbindlichkeiten in dem bestehenden Unternehmen unberührt.

Laut Drescher (vgl. 2016, S. 10) werden beim Asset-Deal nur Vermögensgegenstände im Sinne von Wirtschaftsgütern oder Verbindlichkeiten übertragen. Dementsprechend ist diese Form auch unter der Bezeichnung Vermögenserwerb zu finden. Hierbei verändern die Vermögensgegenstände elementar das wirtschaftliche Konstrukt. Wegmann (vgl. 2013, S. 29f.) erklärt dieser, dass bei einem Asset-Deal hauptsächlich Wirtschaftsgüter von der Käuferseite übernommen werden, die jene\*r übernehmen möchte. Weiteres wird angeführt, dass mögliche Haftungsrisiken dadurch vermieden werden. Der Übergang dieser Wirtschaftsgüter erfolgt zu einem vertraglich festgelegten Stichtag. Dabei wird besondere Beachtung geschenkt, dass jeder einzelne Vertrag der Zustimmung der Verkäuferseite bedarf, da ansonsten diese nicht auf die Käuferseite übergehen. Daher empfiehlt es sich frühzeitig die Zustimmung von der Verkäuferseite einzuholen. Möglich Probleme können sich bei einem Asset-Deal im Zuge der Arbeitsverträge der Mitarbeiter\*innen ergeben. Dabei ist es nicht nur von Zustimmung der Vertragspartner abhängig, sondern es muss eine wirtschaftliche Einheit legitimiert sein. Im Einzelnen hat auch jeder Mitarbeiter\*in ein Recht auf Widerspruch. Hennerkes und Kirchdörfer (vgl. 2015, S. 313) bei einem Asset-Deal bzw. der Veräußerung einzelner Wirtschaftsgüter ermöglicht dies den Käufer\*innen, Steuern zu sparen. Gleichzeitig führt dies bei den

Verkäufer\*innen zu einer deutlich höheren Steuerbelastung. Aus zivilrechtlicher Betrachtung ist ein Asset-Deal deutlich komplexer als ein Share-Deal, bei dem Geschäftsanteile übertragen werden. Laut Wegmann (vgl. 2013, S. 29) führt dieser an, dass ein zentraler Punkt bei der Transaktionsgestaltung, ist die Reduzierung bzw. Vermeidung von Steuerbelastungen. Dabei wird auf Käuferseite das Argument angeführt, dass der Kaufpreis abschreibungsfähig ist. Diese planmäßige Abschreibung führt dazu, dass in weiterer Folge es zu einer Verbesserung des Cashflows kommt, und insgesamt ist dies ein wichtiger Aspekt bei der Finanzierung des Kaufpreises der auf Käuferseite in Betracht gezogen wird.

Das Pendant ist der Share-Deal bzw. Kapitalanteilserwerb. Hierbei ist anzunehmen, dass der Unternehmenskauf aufgrund einer gesellschaftsrechtlichen Beteiligung begründet wird. (vgl. Bauer 2012, S. 13f.) Laut Roediger (vgl. 2010, S. 13) kann eine Unternehmensübernahme durch den Kauf von Anteilen erfolgen, hierbei wird von einem Share-Deal gesprochen. Nach Drescher (vgl. 2016, S. 10) werden Anteile einer Gesellschaft übertragen, dies wird im Allgemeinen als Share-Deal oder auch als Beteiligungserwerb bezeichnet.

Die Gründe für einen Share-Deal liegen an den steuerlichen Aspekten auf der Verkäuferseite, die sich daraus für Personen- bzw. Kapitalgesellschaften ergeben. Des Weiteren ergibt sich bei einem Share-Deal für die Verkäuferseite, dass das Unternehmen ganzheitlich veräußert wird, und demgegenüber keine Mantelgesellschaft übrigbleibt. Weiteres gilt zu berücksichtigen, dass die bisherigen Verträge des Unternehmens durch solch eine Transaktionsform unberührt bleiben. Es bringt auch den Vorteil, dass der Kaufgegenstand leichter zu bemessen ist und häufig die Durchführung auch schneller vollzogen werden kann. Dieser Transaktionsform stehen auch Nachteile entgegen, wie die Übernahme von Verbindlichkeiten und auf Käuferseite ergeben sich keine Möglichkeiten zur Abschreibung, da in der Bilanz der Buchwert unverändert bleibt. Im Hinblick auf frühere Beschlüsse sind die neuen Gesellschafter im Unternehmen gebunden. Grundsätzlich ist es aus Sicht des Verkäufers vorteilhaft, ein Unternehmen vollumfänglich durch einen Share-Deal zu veräußern, zusätzlich ergeben sich steuerlichen Aspekte bei der Besteuerung des Kaufpreises. Weiteres würde dafürsprechen, dass die Verkäuferseite aus allen Verpflichtungen befreit wäre. Und es würden sich keine weiteren Aufwände für die Verkäuferseite ergeben wie Liquidationen, da der Verkaufsprozess abgeschlossen wäre. (vgl. Wegmann 2013, S. 30ff.)

Beim Vergleich der Integrationsdynamik zwischen beiden Transaktionsformen wird deutlich, dass der Asset-Deal im Vergleich zum Share-Deal insgesamt länger dauert (vgl. Meynerts-Stiller/Rohloff 2022, S. 79). Ab einer Beteiligung von 50 % greift im Regelfall die wirtschaftliche Leitung sowie Kontrolle. Als Abgrenzungsmerkmal ist der Kaufpreis beim Share-Deal nur in der Bilanzposition bei Anteilen an verbundenen Unternehmen sowie bei dem Finanzanlagevermögen ersichtlich. (vgl. Bauer 2012, S. 13f.).

Das wesentliche Merkmal bei einem Share-Deal ist, dass das Unternehmen mit allen Funktionen gekauft wird und vorerst im Außen- und Innenverhältnis absolut handlungsfähig ist. Dies garantiert eine reibungsfreie Fortsetzung der Tätigkeit des Unternehmens zu einem deutlich früheren Zeitpunkt als im Falle des Closings, bei dem Käufer\*innen noch wenige detaillierte Kenntnisse über das Zielunternehmen (Target) besitzen. Die wesentlichen Funktionalitäten fehlen bei einem Asset-Deal und das akquirierte Unternehmen ist nicht vollständig handlungsfähig, da nur einige Teile des Unternehmens übernommen werden. (vgl. Meynerts-Stiller/Rohloff 2022, S. 79)

Die Transaktionsform eines Asset-Deal ist die bevorzugte Variante eines Käufers, liegt vornehmlich an der Bestimmbarkeit der zu übertragenden Wirtschaftsgüter. Die Übertragung von Wirtschaftsgütern im Einzelnen, erfolgt durch die Einigung der Vertragspartner und der Übergabe zu einem vertraglich festgelegten Stichtag. Bei Grundstücken passiert dies durch notarielle Aufhebung bzw. Eintragung ins Grundbuch. Dabei wird bei einer Veräußerung eines Wirtschaftsgutes der daraus erzielte Verkaufserlös abzüglich des Buchwertes, vollständig dem Steuersatz des Verkäufers belastet. Bei dieser Transaktionsform, muss die ausdrückliche Zustimmung der Verkäuferseite eingeholt werden, da diese ansonsten nicht auf die Käuferseite übergehen. Grundsätzlich ist es aus Sicht eines Käufers vorteilhaft, da dieser genau weiß was er übernimmt und dementsprechend nicht übernimmt. Und durch die genaue Bestimmung des Wirtschaftsgutes, welches übernommen wird ergeben sich auch keine versteckten Verbindlichkeiten, da diese beim Verkäufer bleiben. Des Weiteren spricht dafür, dass die Vermögensgegenstände abschreibungsfähig für den Käufer sind und daraus ergeben sich steuerliche Anreize. (vgl. Wegmann 2013, S. 32f.)

### 3.4. Übernahmeformen: Friendly vs. Hostile Takeover

Unternehmensübernahmen können einerseits freundlicher oder andererseits feindlicher Natur sein. Selbst wenn eine Mehrheit an Aktionär\*innen der Übernahme zustimmt, hängt die Situation davon ab, ob die Geschäftsführung des Zielunternehmens der Übernahme zustimmt oder nicht. (vgl. Dreher/Ernst 2016, S. 26)

Für die Beurteilung von M&A-Transaktionen ist es wichtig, diese in freundliche (friendly) Akquisitionen oder feindliche (hostile) Akquisitionen zu klassifizieren (vgl. Grill 2011, S. 20). Eine freundliche Übernahme läuft im gemeinsamen Einvernehmen von Management und Vorstand des akquirierten Unternehmens ab. Als Gegenstück ist die feindliche Übernahme so charakterisiert, dass diese nicht im gemeinsamen Einvernehmen von Management und Vorstand des akquirierten Unternehmens abläuft. Dies kann durch einen Stellvertreterkampf im Unternehmen ablaufen oder durch ein Übernahmeangebot, bei dem die Zustimmung der Aktionär\*innen und nicht die direkte Zustimmung des Managements eingeholt wird. (vgl. Pignataro 2015, S. 4) Laut Grill (vgl. 2011, S. 20) ist ein Merkmal von feindlichen Übernahmen, dass das Management der Akquisition zustimmt, die Anteilseigner\*innen jedoch nicht. Grundsätzlich steht dem Unternehmen eine Reihe von Maßnahmen zur Verfügung, um eine drohende feindliche (hostile) Übernahme abzuwehren. Das Ziel dabei ist, das Unternehmen für die Erwerber\*innen unattraktiv zu gestalten. Übliche Verteidigungsmaßnahmen sind White Knights, Golden Parachute, Pac-Man, Crown Jewels und Unternehmenszukäufe sein, der Einsatz solcher Maßnahmen müsste jedoch mit der Zulässigkeit hinterfragt werden. (vgl. Grill 2011, S. 20) Allein die Anteilseigner\*innen entscheiden über den Verkauf eines Unternehmens. Die Geschäftsführung kann anderer Meinung sein, dadurch kann es zu gegensätzlichen Haltungen gegenüber Übernahmeangeboten kommen. (vgl. Müller-Stewens/Kunisch/Binder 2016, S. 11f.) Die nachfolgende Abbildung 2 vermittelt einen rasche Zusammenfassung über die verschiedenen Ausprägungsformen von Unternehmenszusammenschlüssen. Dabei werden diese Formen in zwei Hauptbereiche unterteilt: Merkmale und Ausprägungen. Dies ermöglicht, die Zusammenhänge zwischen den verschiedenen Betrachtungsweisen rasch zu erfassen.



Merkmal	Ausprägungen von Unternehmenszusammenschlüssen				
1. Typus des Zusammenschlusses	Akquisition (Erhalt der rechtlichen Selbständigkeit)		Verschmelzung (Bildung einer rechtlichen Einheit)		
2. Partnersymmetrie aus Sicht des Verkäufers	Unterordnung (Akquisition)	Überordnung (Reverse Merger)	Gleichordnung (Merger of Equals)		
3. Finanzierung	Barzahlung (Cash Offer)	Fremdfinanzierung (Leveraged Buy Out)	Aktientausch (Share Offer)		
4. Vortragsweise beim Ziel-Management	Freundlich (Friendly Takeover)		Unfreundlich (Unfriendly/Hostile Takeover)		
5. Vortragsform	Auktion/ Bietungsverfahren	Direktangebot an Verkäufer	Indirektes Angebot über Makler		
6. Erwerbertyp	Finanzinvestor	Private Equity	Strategischer Investor		
7. Wertschöpfungsrichtung	Wettbewerber (horizontal)	Vor-/nachgelagerte Prozesse (vertikal)	Komplementäre Geschäftsbereiche (konvergent)	Unverwandte Geschäftsbereiche (lateral/konglomerat)	
8. Zielstellung/ Motive	Operative Ziele (Kosten- /Wachstums-synergie = economies of scale and scope)	Strategische Ziele ( Technologie, -Wissen, Markt, Standardisierung)	Spekulative Ziele (Gewinn bei Desinvestition bzw. Exit)	Management Motive (Jobsicherung, Gehalt, Erhöhung von Macht, Einfluss)	Zeit-Motive (Zeitgewinn gegenüber Eigen-entwicklung = economies of speed)
9. Nationalität	Grenzüberschreitender Zusammenschluss (Cross Border Transaction)		Nationaler Zusammenschluss		
10. Exit	Verkauf an Dritte (Trade Sale)	Börsengang/Teilplatzierung (IPO bzw. Equity Carve Out)	Kein Exit		

Abbildung 2: Merkmalsausprägungen von Unternehmenszusammenschlüssen. Quelle: in Anlehnung an Jansen 2004, S. 46

## 4. PHASEN MERGERS & ACQUISITIONS TRANSAKTIONEN

Bei einem M&A-Prozess steht das betreffende Unternehmen vor einer Vielzahl von verschiedenen Aufgaben, die es zu lösen gilt. Dabei ist in jeder Phase spezifisches Wissen erforderlich, um die Transaktion effizient zu machen und gewährleisten zu können. Dies setzt eine gezielte Planung sowie Abwicklung voraus. Die einzelnen Arbeitsgebiete werden in drei Phasen unterteilt, die mit einer M&A-Transaktion verbunden sind. Auf die jeweiligen Phasen wird in den folgenden Unterkapiteln eingegangen.

### 4.1. Phase I: Pre-M&A-Phase

In dem Vorfeld der ersten M&A-Phase steht die Einschätzung über die aktuelle Marktsituation. Dies beinhaltet die Überprüfung interner und externer Quellen sowie die Unternehmensausrichtung und gleichzeitig das sogenannte Screening bzw. die Ausforschung nach infrage kommenden Unternehmen (Kandidat\*innen). Des Weiteren wird ein Plan für das weitere Vorgehen erstellt, um möglichst viel des angestrebten Potenzials an Effektivität und Effizienz herauszuholen. Dies ist auch als Deal-Strukturierung mit einer Simulation über die mögliche Integration in das Unternehmen geläufig. Die gesamten Aufgaben im Vorfeld enden in einem finalen Entschluss hinsichtlich dem Resultat von etwaigen Vorabverträgen. (vgl. Von Glahn/Keuper 2006, S. 350) Laut Borowicz (vgl. 2006, S. 44) fängt das Aufgabengebiet in einer Vorfeldphase mit einer Prüfung von alternativen Basisstrategien an, die wiederum Entscheidungsgrundlagen über mögliche Wachstums- oder Schrumpfungs-Strategien einbeziehen. Ein mögliches Wachstum kann intern im Unternehmen wie zum Beispiel über Kooperationen erzielt oder im externen Bereich über M&A verwirklicht werden. Eine Schrumpfung kann über eine Veräußerung realisiert werden. Durch eine im Vorfeld getroffene Strategie können grundlegende Entscheidungen bestimmt werden, sodass im nachfolgenden Vorgang die Komplexität der Aufgaben verkleinert wird. Laut Jansen (vgl. 2016, S. 60) erörtert dieser, dass solche eine umfassende Entscheidung, in Bezug auf die Unternehmensausrichtung in der Zukunft, den Bedarf einer tiefergehenden und fundierten Analyse des bisherigen Unternehmens sowie auch der Umwelt in der es sich befindet erfordert.

Die Geschäftsbereichsstrategie erfolgt durch entsprechende Portfoliotests. Bei dem Aufbau eines bis dato unbekanntes Geschäftsbereiches bietet sich als Instrument der Businessplan an, der als Gesamtstrategie für das Management behilflich und als eine kurz- bis mittelfristige Kontrolle der Strategierealisierung dienlich ist. (vgl. Jansen 2016, S. 251) Bevor man einen Unternehmenskauf tätigt, bedarf es einer fundierten Informationsgrundlage und Auseinandersetzung der Unternehmensstrategie und die verbundene Umwelt des Unternehmens. Eine solche Analyse der Strategie kann mittels des Instruments der SWOT-Analyse erfolgen. (vgl. Wegmann 2013, S. 69) Nach Huber (vgl. 2019, S. 32) beschreibt die Strategieerstellung im Sinne des Transaktionsprozesses den Weg, mit den vorhandenen Mitteln zur Zielerreichung zu gelangen. Je konkreter und ausführlicher diese Strategie zu Beginn definiert ist, umso strukturierter ist das weitere Vorgehen in der Folge.

Eine interne Potenzialanalyse kann als Ausgangspunkt für eine Untersuchung der Lücken im Unternehmen herangezogen werden (Gap-Analyse). Die identifizierten Lücken gelten als Ausgangspunkt für die darauffolgenden Entscheidungen betreffend die Wachstumsstrategie. Für die Schließung von operativen Lücken können Produkte oder Märkte weiter beibehalten werden. Dagegen benötigt es bei strategischen Lücken Produktinnovationen oder Markterschließungen. Wenn die Maßnahme für die Schließung von strategischen Lücken einer Akquisition bestimmt wird, folgt im nächsten Verlauf die Untersuchung des Umfeldes. Dabei werden beim Akquisitionsumfeld drei Analyseebenen unterschieden: marktorientierte, länderorientierte oder geschäftsfeldorientierte Untersuchung. (vgl. Jansen 2016, S. 254ff.)

Unterdessen entwickelt sich in diesem Prozess die Herausarbeitung einer überzeugenden und strategischen Rechtfertigung für eine Übernahme. Dabei werden die Vorteile der Akquisition für die Gesamtstrategie des Unternehmens bemessen, darüber hinaus werden die Akquisitionsstrategie und Auswirkungen auf die Position im Wettbewerb analysiert. Eine Akquisition erfordert einen bedeutsamen Koordinationsaufwand. Die für die Zielerreichung erforderlichen Prozesse sollen definiert und auch kommuniziert werden. Während des sogenannten Screenings wird eine Prioritätenliste von verschiedenen Zielunternehmen mit dem Management erstellt. Dabei muss sich das akquirierende Unternehmen darüber bewusstwerden, welche Anforderungen es an das Zielunternehmen stellt. (vgl. Voss/Müller-Stewens 2006, S. 13f.)

In der Phase des Screenings werden potenzielle Kandidat\*innen ausgewählt und für eine mögliche Akquisition, Fusion oder einen Verkauf in Bezug auf ihre Eignung eruiert. Eine Vorfeldsondierung beinhaltet den ersten informellen Kontakt auf einer der hohen Hierarchieebenen. Dies dient zur Auslotung der Bereitschaft der Kandidat\*innen. Bei der Simulation wird eine Grobplanung angefertigt, wie die Unternehmen sich entweder getrennt oder in einer neu integrierten Einheit entwickeln. Aufgrund von fehlenden Unternehmensinformationen ist diese nur grob möglich, aber dennoch sinnvoll, um eine angestrebte Due Diligence überhaupt zu ermöglichen. Daran schließen sich erste Unternehmensbewertungen an. Der nicht verbindlich berechnete Unternehmenswert ist eine grobe Finanzierungsplanung und ermöglicht erste Sondierungen bei denkbaren Kapitalgeber\*innen. (vgl. Borowicz 2006, S. 44) Wegmann (vgl. 2013, S. 18) führt hierzu an, dass im Fall von einem lokalen Wettbewerber, ist die Befürchtung groß, dass intern geteilte Informationsdaten wie zum Beispiel Kundenstruktur und Umsatzverteilung zum Nachteil der Verkäuferseite benutzt werden. Hierbei muss man dem Verkäufer vor Augen führen wie er in einem solchen Fall in umgekehrter Weise reagieren würde. Daher kommt man nicht darum Informationen Zug um Zug zu mit dem Wettbewerber zu teilen, dies kann aber in einer geschützten Form erfolgen, dadurch das heiklen Informationen geschwärzt bzw. anonymisiert werden. Und in weiterer Folge können diese Unterlagen durch die Anonymisierung aufgehoben werden. Laut Krusche (vgl. 2010, S. 141) sollten neben der Bewertung harter Faktoren wie Finanz- und Prozessindikatoren bei der Due Diligence darüber hinaus auch weiche Faktoren berücksichtigt werden. Unabhängig von der Zielsetzung besteht ein Klärungsbedarf im Sinne von nationalen Gesetzgebungen, kulturellen Differenzen und der vorherrschenden Infrastruktur und dem Ausmaß an Konsequenzen in Betrachtung von Verhandlungen, Transaktion und Integration (vgl. Jansen 2016, S. 256).

Laut Wegmann (vgl. 2013, S. 162) können M&A Transaktionen auch einen passiven Auslöser haben, dass der Unternehmer im ersten Schritt keinen Anlass hatte, aber durch eine Anfrage für einen potenziellen Kauf sensibilisiert wird. Sollten die ersten Gespräche ernsthafte Absichten aufzeigen, somit wird sich dieser aktiv in die M&A einklinken. In der Praxis findet dieses Vorgehen häufig Anwendung, um eine Einschätzung über Kaufpreisangebote von Interessenten zu generieren.

Es gibt zwei miteinander verbundene Aspekte der Prüfung einer Genehmigungsfähigkeit. Zum einen hat es den Hintergrund, dass unternehmensinterne Gremien darüber informiert werden und die Zustimmung eingeholt wird. Bei unternehmensexternen Genehmigungen handelt es sich um kartellrechtliche Fragen sowie Vorschriften betreffend Local-Content. Der Beginn der Planung sollte bestmöglich frühzeitig innerhalb der M&A-Organisation erfolgen. Das Ende der Vorfeldphase tritt mit der Unterschrift von Vorverträgen wie einer Geheimhaltungsvereinbarung bzw. einem Non-Disclosure Agreement (NDA) oder einer Absichtserklärung bzw. einem Letter-of-Intent (LoI) ein. (vgl. Borowicz 2006, S. 44) Als Ergänzung zum LoI hat sich das sogenannte Memorandum-of-Understanding als weiteres Instrument etabliert. Dieses Instrument beinhaltet alle maßgeblichen finanziellen, rechtlichen, konzeptionellen und steuerlichen Aspekte. Diese Form lässt sich auf Vorstands- oder Geschäftsführungsebene im Gegensatz zu manchen Vertragswerken mit einigen 100 Seiten Ausmaß recht einfach auf zehn bis 20 Seiten kommunizieren. Hierin ist auch eine Schadensersatzregelung aufgenommen und es wird ein genauer Ablauf über die nächsten Schritte aufgezeigt. Eine maßgebliche Funktion ist neben der Ablauffestlegung eine Aufteilung der Punkte, über jene welche bereits erlangte Übereinkommen bestehen, sowie die Themenfelder, wo es noch Klärung benötigt. (vgl. Jansen 2016, S. 274f.) Laut Wegmann (vgl. 2013, S. 131) wird nach der Prüfungsphase der LoI weiter näher bestimmt durch ein Memorandum of Understanding kurz MoU. Dabei werden Zwischenergebnisse und erste Vereinbarungen über finanzielle, rechtliche und konzeptionelle Faktoren festgehalten. Der Sinn dahinter besteht, dass die bisherigen Übereinkünfte der wesentlichen Punkte und ein geschaffenes Vertrauensverhältnis die Ausgangsbasis für den Vertrag liefern. Je mehr Regelungen im MoU niedergeschrieben sind, desto schneller werden die abschließenden Vertragsverhandlungen erfolgen. Darüber hinaus besitzt der MoU einen stärkeren Bindungscharakter als der LoI, letztlich besteht aber auch hier keine Bindungswirkung im rechtlichen Sinn sofern diese nicht vereinbart wurde.

Nach der Festlegung auf ein bestimmtes Zielunternehmen müssen die potenziellen Vorteile sowie Probleme anschaulich gemacht werden. In der Phase müssen Erwartungen realistisch eruiert und definiert werden, um möglichst unrealistische Erwartungen hinsichtlich Synergiepotenzial auszumerzen. (vgl. Voss/Müller-Stewens 2006, S. 13f.) Laut Wegmann (vgl. 2013, S. 128f.) die aus dem Kauf sich ergebenden Synergien muss der Käufer intern ermitteln,

dabei ist der zentrale Beweggrund die Realisierung von Synergien und der strategische Unternehmenswert. Dabei erfolgt eine Stand-Alone-Betrachtung, wobei hier nur das Unternehmen, welches zum Verkauf steht betrachtet wird, hierbei beinhaltet dies auch die Betrachtung des Verkäufers über das jeweilige Unternehmen. In der Argumentation der Kaufpreisverhandlungen obliegt es beim Verkäufer sich mit den Synergien die sich für den Käufer aufbauen zu befassen und diese einzubringen.

Die folgende Abbildung 3 verdeutlicht die Zusammenhänge der Pre-M&A-Phase. Diese Phase ist in drei Hauptbereiche unterteilt: Unternehmensanalyse, Untersuchung des Wettbewerbs- und Akquisitionsumfelds sowie eine Analyse von den Motiven und Zielsetzungen mit Konzeption einer Strategie.

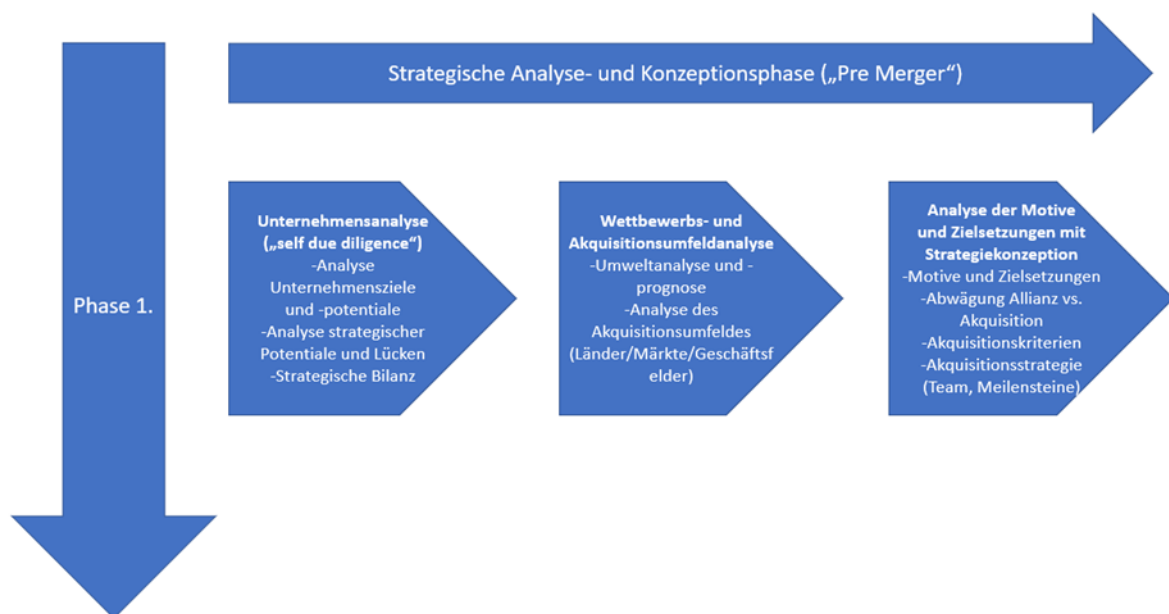


Abbildung 3: Strategische Analyse- und Konzeptionsphase. Quelle: in Anlehnung an Jansen 2016, S. 293

## 4.2. Phase II: Transaktionsphase

Die zweite Phase in einem M&A-Prozess beginnt mit der sogenannten Due-Diligence-Prüfung. Bei der Detailbewertung sowie der Finanzierungsplanung kommen bisher erarbeitete Informationen zusammen, um einen Grenzpreis für das Zielunternehmen zu eruieren und

daraufhin eine Finanzierung abzuwägen. Die sich durch diesen Aufgabenkomplex ergebenden Resultate sind die Grundlage für interne Entscheidungen der Unternehmensgremien. In der nachfolgenden Zeit werden Vertragsverhandlungen aufgenommen und nach einer Einigung werden die Verträge durch das Signing besiegelt. Wenn die kartellrechtlichen Bescheide endgültig eingegangen sind, kann die Phase des Eigentumsüberganges bzw. Closings oder Vertragsabschlusses erfolgen. Bis zum Eintritt dieses Stichtags sind alle Vertragsleistungen bis dahin zu erbringen. Dann erfolgt formal der Eigentümerwechsel. Die Käufer\*innen bekommen die Eingriffsrechte in das Unternehmen, um die Integrationsphase zu beginnen. Im Vorfeld sowie zunehmend in dieser Phase werden die Integrationspläne erarbeitet und infolge der neu gewonnenen Erkenntnisse ausführlich angepasst. Dies ist auch als Post-Closing-Integrationsplanung bekannt. Im nächsten Schritt folgen die Umsetzungsfelder in den rechtlichen-, organisatorischen-, personellen-, kulturellen- sowie marktrechtlichen Bereichen, entweder zeitgleich oder zeitlich versetzt zueinander. (vgl. Borowicz 2006, S. 44f.) Laut Wegmann (vgl. 2013, S. 17f.) ist aus Sichtweise des Verkäufers die Einsichtnahme in solch sensible Unternehmensdaten mit kritischer Zurückhaltung behaftet, daher bedarf es einer Annäherung in kleinen Schritten und dem Aufbau einer gemeinsamen Vertrauensbasis. Hilfreich hierbei können schriftliche Vertraulichkeitserklärungen und Absichtserklärungen sein. Jansen (vgl. 2016, S. 269) der gesamte Horizont für den Prozess einer Akquisition bis zum finalen Vertragsabschluss (Closing) sollte einen Zeitraum von neun Monaten nicht übersteigen, da ansonsten die Ernsthaftigkeit der Verhandlungen womöglich angezweifelt wird und darüber hinaus die Datenbasis nach dieser Zeit veraltet ist.

Bei der Due Diligence ist das vorrangige Ziel für den Käufer sich umfassende Informationen über Zielunternehmen zu erarbeiten. Abhängig von dem Bedürfnis an benötigten Informationen auf der Käuferseite, kann diese Analyse recht ausführlich sein. Dabei haben sich in der Praxis die Verwendung von Datenräumen, wo der Käufer diese Informationen einsehen kann als gern genutztes Instrument erwiesen. Die Schwerpunkte sind immer individuell vom Unternehmen abhängig. Folgende Schwerpunkte können sich ergeben, bei einer Market-Due Diligence wird sich mit der Strategie, dem Wettbewerb und dem Markt auseinandergesetzt. Bei der Technical-Due Diligence wird die Produktion und Technik analysiert. Bei der Environmental-Due Diligence spielen Aspekte der Umwelt eine Rolle. Im Fall von der HR-Due Diligence liegt der Fokus auf dem

Personalbereich, wobei man hier das Management und die Mitarbeiter\*innen analysiert. Bei der Cultural-Due Diligence liegt der Fokus auf der Unternehmenskultur. Legal und Tax-Due Diligence, hierbei liegt der Schwerpunkt auf der rechtlichen- und steuerlichen- Betrachtung. Und bei der Financial-Due Diligence liegen der Fokus auf allen Bereichen die mit dem Thema Finanzen in Verbindung stehen. (vgl. Wegmann 2013, S. 169) Laut Jansen (vgl. 2016, S. 275ff.) gilt die Due Diligence als eine umfassende Untersuchung mit entsprechender erforderlicher Sorgfaltspflicht und gründlicher Prüfung der Akquisition. Neben daraus resultierenden vertraglichen Anpassungen ist es auch eine Vermeidung von Konflikten. Zum einen dient die Prüfung der Bewertung maßgeblicher Informationen über die Akquisition, die später für eine Unternehmensbewertung gebraucht werden. Gleichzeitig können damit benötigte Garantien und Gewährleistungsansprüche aus identifizierten Risikopositionen ausgelotet werden. Darüber hinaus dient dies der umfassenden Dokumentation für Beweis Zwecke an Informationen, die zum Kaufzeitpunkt vorliegen. Die Due Diligence erfolgt in verschiedenen Bereichen in Bezug auf die Finanzierungs- und Ertragssituation, Marktrisiken, Human Resources (HR) sowie im steuerlichen und rechtlichen Kontext.

Die Due Diligence kann als eine kombinierte Übertragung von einerseits Wissen von der Verkäuferseite und andererseits als Wissenserarbeitung von der Käuferseite betrachtet werden, um Informationsasymmetrien vor Vertragsabschluss bestenfalls überwinden zu können. (vgl. Berens/Brauner/Strauch 2008, S. 5)

Wegmann (vgl. 2013, S. 91) eine Exklusivitätsvereinbarung soll dem Käufer für einen festgelegten Zeitraum die Möglichkeit einräumen, als einziger Interessent teilzunehmen, sodass der Verkäufer nicht mit anderen Interessenten im Austausch ist. Dies schränkt den Verkäufer dahingehen ein. Da der Austausch mit mehreren Interessenten gleichzeitig, den Verhandlungsspielraum erhöht, hinsichtlich der Kaufpreisfindung. Der Zeitraum dieser Exklusivitätsvereinbarung sollte kurz anberaumt werden, circa zwei bis maximal drei Monate um Ergebnisse zu erhalten. Auch liegt dies im Interesse des Käufers, da hier die Kosten der Prüfphase begrenzt sind. Nach Ablauf dieses Zeitraums, darf der Verkäufer wieder mit anderen Interessenten Gespräche aufnehmen und fortführen.

Ein Misserfolg bei M&A Transaktionen kann in einem kleinen Umfang erfolgen, sodass es noch als eine Art Lehrgeld verbucht wird. Allerdings kann dieser auch so weitreichend sein, dass wiederum



ein gesamtes Unternehmen in wirtschaftliche Schieflage gerät. Daher können durch eine umfassende Due Diligence die Chancen auf eine positive Transaktion erhöht werden. Neben einer Abwägung von Chancen und Risiken muss eine unternehmerische Perspektive mit Blick auf die Zukunft geschaffen werden. Hierbei empfiehlt sich eine Kombination aus internen und externen Mitarbeiter\*innen und Berater\*innen. (vgl. Kummer/Eiffe/Mözer 2014, S. 55)

Ein fundamentaler Unterschied besteht zwischen dem Unternehmenswert auf der einen Seite und dem Kaufpreis auf der anderen Seite. Als Unternehmenswert ist der Barwert zukünftiger Gewinne anzusehen. Diesen Wert beeinflussen Faktoren wie Wachstumspotenzial und Profitabilität des Unternehmens. Der Kaufpreis oder Unternehmenspreis ist als jener Geldbetrag anzusehen, der für die Transaktion aufgebracht werden muss. Faktoren wie Marktumfeld und Verhandlungsmacht involvierter Parteien und das Wechselspiel zwischen Angebot und Nachfrage spielen eine Rolle. Der Preis ist auch ein Resultat aus Verhandlungen zwischen den Käufer\*innen mit einer festgelegten Preisobergrenze auf Basis der Unternehmensbewertung und den Verkäufer\*innen mit einer Preisuntergrenze. (vgl. Timmreck 2003, S. 12)

Mit zunehmender Zeit haben sich neue Methoden für die Bewertung von Unternehmen entwickelt, diese unterscheiden sich nur in manchen Details. Es zeichnen sich drei große Richtungen in der Unternehmensbewertung ab. (vgl. Timmreck 2003, S. 15) Laut Wöltje (vgl. 2021, S. 23) das vorrangige Ziel der Unternehmensbewertung ist es den Wert bzw. Preis eines Unternehmens oder im Falle von Beteiligungen einen Teil des Unternehmens zu ermitteln. Des Weiteren kann diese auch zur Unternehmens-Steuerung eingesetzt werden. Dabei gibt eine Vielzahl an möglichen Verfahren.

Es gibt das substanzwertorientierte Verfahren. Dieses geht für die Bewertung konzeptionell von einer Zerschlagung des Unternehmens (Liquidationswert) oder von einem Nachbau des Unternehmens (Wiederbeschaffungswert) aus. Beide Ansätze blenden zukünftige Ausschüttungsströme in der Bewertung aus. (vgl. Timmreck 2003, S. 16f.) Laut Wegmann (vgl. 2013, S. 125) findet das Substanzwertverfahren in der Praxis auch vermehrt Anwendung. Hierbei nimmt auch die emotionale Bindung zwischen den Vermögensgegenständen und dem Verkäufer eine Rolle ein. Dieser erinnert sich an die verbundenen Anstrengungen die mit dem Erwerb oder Finanzierungen des Vermögensgegenstand einhergingen. Diese Betrachtung ist für den Käufer irrelevant, da für ihn nur die Chancen welche sich in der Zukunft ergeben werden zählen. Nach

Feldbauer-Durstmüller et al. (vgl. 2008, S. 151) beim Substanzwertverfahren wird zu einem Stichtag der Wert der Vermögensgegenstände den Schulden gegenübergestellt. Daraus ergeben sich zwei weitere Betrachtungen. Wenn das Unternehmen fortgeführt wird, ist die Basis der Bewertung ein Reproduktionswert. Dies ist jener notwendige Betrag, um das Unternehmen wieder nachzubauen. Ist die Ausgangslage hingegen eine Zerschlagung des Unternehmens, ist der Liquidationswert die Bemessungsgrundlage der einzelnen Vermögenswerte.

Als Gegenstück zum substanzwertorientierten Verfahren gilt das ertragswertorientierte Verfahren. Dabei wird nicht das Unternehmen bewertet, sondern als Basis dienen die zukünftigen Ertragsaussichten aus operativer Tätigkeit. Dabei finden Zahlungsströme Beachtung, die den Käufer\*innen aufgrund der Transaktion zufließen. (vgl. Timmreck 2003, S. 17f.) Laut Wegmann (vgl. 2013, S. 120) erklärt dieser, dass bei dem Ertragswertverfahren wird der Ertrag als Bemessungsgrundlage für den Erfolg in der Zukunft herangezogen, dabei wird ein Zeithorizont von maximal drei Jahren angenommen. Die Grundlage für den Ertragswert liefert der Barwert (Gegenwartswert) der aufsummierten Erfolgswerte. Ausschlaggebend ist das Jahr in dem der Verkauf ansteht, die Folgejahre werden prozentuell fortgeschrieben. Für die Barwertermittlung wird als Zinssatz der Kapitalisierungszinssatz eingesetzt, dieser bemisst sich auf Basis von Alternativen, vereinfacht anhand von festverzinslichen Anleihen.

Die Anwendung in der Praxis zeigt, dass in Österreich sowie in Deutschland das Verfahren Discounted Cashflow (DCF) zunehmend etablierter wird. Daneben ist noch das Multiplikatorverfahren ausgeprägt. (Feldbauer-Durstmüller et al. 2008, S. 145) Laut Wegmann (vgl. 2013, S. 122f.) kommt in der Praxis das DCF-Verfahren ebenfalls häufig in Anwendung. Dem geht der Ansatz der gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten voran (WACC). Dabei werden zum Stichtag die Diskontierung der Freien Cashflows in der Zukunft ermittelt, diese freien Cashflows resultieren aus der laufenden Unternehmensaktivität in Form von finanziellen Überschüssen. Abdiskontiert werden diese Freien Cashflows beim Ansatz des WACC, dabei muss die Gesamtsumme des Nettofremdkapitals zum Stichtag herausgerechnet werden. Die Bestimmung der freien Cashflows erfolgt aus den Jahresabschlüssen, die Basis dafür bildet sich in der Planungsrechnung (GuV, Bilanz, Kapitalflussrechnung). Dabei stellt sich die Problematik in der Detailplanung für Unternehmen kleiner als mittelständische Unternehmen darin, dass diese Datengrundlage nur eingeschränkt vorhanden ist. Laut Feldbauer-Durstmüller et al. (vgl. 2008, S.

152) errechnet sich der Unternehmenswert auf Basis der Diskontierung von zukünftigen Erträgen.

Die Unternehmensbewertung bestimmt alle nötigen Faktoren, die bei der Wertermittlung von Bedeutung sind. Dabei spielen die Position am Markt, die Innovationskraft, das Management, die Produktgestaltung und die zukünftigen Aussichten eine Rolle. Dabei muss sich vor Augen geführt werden, dass es keine objektive Bewertung von Unternehmen gibt. Das ermittelte Ergebnis einer Bewertungsmethodik liefert eine Scheingenauigkeit. (vgl. Kummer/Eiffe/Mözer 2014, S. 53)

Bei den Einzelbewertungsverfahren, wird die Summe der Vermögenswerte des zugrundeliegenden Unternehmens gebildet, gleichzeitig auch die Summe der Schulden und diese werden dann schlussendlich abgezogen. Dabei gibt es zwei wesentliche Unterscheidungen der Verfahren den Fall der Unternehmensfortführung mit Reproduktionswerten und den Fall der Unternehmenserschlagung mit den Liquidationswerten. Weiteres gibt es noch die Multiplikator-Verfahren auf Basis von Kennzahlen wie dem Umsatz, EBIT, Cashflow und Jahresüberschuss diese werden dann mit einem zugrundeliegenden Multiplikator auf Grundlage von anderen Unternehmen multipliziert. Bei der Kapitalwertmethode ist die Ausgangslage die erwirtschafteten Ergebnisse eines Unternehmens und werden anschließend mit einem Zinssatz abgezinst, und die daraus entstehenden Barwerte werden hinzugerechnet. Bei dem Ertragswertverfahren wird der Barwert aus den dem Unternehmen in Zukunft abgezinst, ähnlich verhält es sich bei DCF-Verfahren nur werden hierbei die ermittelten Cashflows für das Unternehmen abgezinst. (vgl. Wöltje 2021, S. 24f.)

Als abschließendes Verfahren ist das vergleichswertorientierte Verfahren zu erwähnen. Dabei ist eine empirische Methode die Basis für die Unternehmensbewertung. Es wird versucht, den Wert als Ausgangspunkt von entsprechend vergleichbaren Transaktionen zu bestimmen. Dies wird auch als Marktwertansatz bezeichnet. Hierbei finden die zukünftigen Überschüsse und die Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes keine Anwendung. Anstelle dessen wird von einer Bewertung anhand des Marktes ausgegangen. Dies folgt der konzeptionellen Überlegung, dass analog vergleichbare Objekte wiederum analog vergleichbare Preise erzielen. Dieses Verfahren wird in der Praxis mit einer recht schnellen und einfachen Handhabung assoziiert. (vgl. Timmreck 2003, S. 33)

Die folgende Abbildung 4 verdeutlicht, wie die verschiedenen Bewertungsverfahren zu ungleichen Ergebnissen für ein und dasselbe Unternehmen kommen.

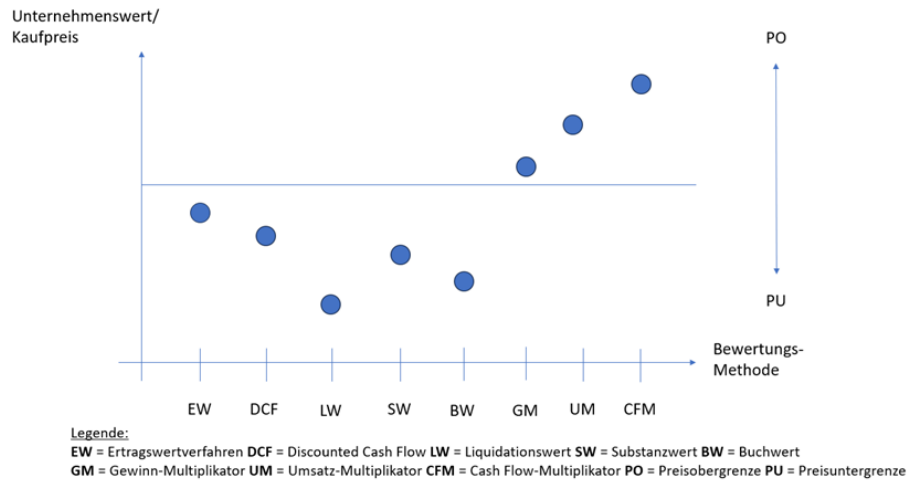


Abbildung 4: Unternehmensbewertung mit unterschiedlichen Bewertungsverfahren. Quelle: in Anlehnung an Kummer/Eiffe/Mözer 2014, S. 53

Die Grundidee des Vergleichsverfahrens beruht darauf, dass vergleichbare Güter demnach denselben Preis haben müssen. Somit können Rückschlüsse von einem Preis eines vergleichbaren Unternehmens auf den wiederum noch unbekanntem Preis eines Bewertungsobjektes geschlossen werden. Die Ausgangsbasis sind Daten ähnlicher Unternehmen. Dies können einzelne Unternehmen oder eine vergleichbare Gruppe von Unternehmen als mögliches Vergleichsobjekt sein. Daraus werden Verhältniszahlen gebildet, auch bekannt als Multiplikatoren. Durch einen Analogieschluss werden diese auf jenes Bewertungsobjekt übertragen. (vgl. Schütte-Biastoch 2010, S. 20f.) Das Finden von vergleichbaren Unternehmen ist schwierig und setzt sowohl fundierte Branchen- als auch Marktkenntnisse voraus (vgl. Schütte-Biastoch 2010, S. 22). In der Praxis finden die folgenden Verfahren häufig Anwendung, das Vergleichs-, Ertragswert-, DCF- und Substanzwert-verfahren. Das Vergleichsverfahren gibt eine erste Abschätzung über den Unternehmenswert gilt der erzielte Marktpreis für vergleichbare Unternehmen, sowie auch vergleichbare EBIT, EBT, Cashflows und NOPAT. Dabei ist das vordergründige Problem die Vergleichbarkeit oder Vergleichsgrößen. Dabei kann die Herleitung von des Unternehmenswert auf Basis in der Vergangenheit erfolgten Akquisitionen erfolgen. Das Multiplikator-Verfahren kann in der Praxis am leichtesten angewandt werden, hierbei ist die Grundlage der Multiplikatoren eine Einschätzung von Spezialisten in der M&A Branche. In

weiterer Folge wird der Unternehmenswert auf Basis der Bezugsgröße beispielsweise EBIT mit dem Branchen-Multiplikator multipliziert (vgl. Wegmann 2013, S. 117ff.)

Laut Wegmann (vgl. 2013, S. 52f.) stehen nachgelagerte Kaufpreisvereinbarungen, wie im Falle von Earn-outs an dem Ausmaß von Risiken für den Käufer. Dabei kann mit diesen Vereinbarungen ein gewisser Teil an Risiko auf den Verkäufer transferiert werden. Dabei setzt sich eine solche Vereinbarung aus zwei Bestandteilen zusammen. Der Basispreis wird in einem recht kurzen Zeitraum fällig, hingegen der variable Teil, der Zusatzkaufpreis kann sich auf einen Zeitraum zwischen drei bis fünf Jahren erstrecken. Die Bedingung für die Bezahlung des Zusatzkaufpreises sind die Erreichung von festgelegten finanziellen und nicht-finanziellen Zielen. Bei den finanziellen Zielen kann es die Erreichung von gewissen Umsätzen, Cashflows und Erträgen sein. Bei den nicht finanziellen Zielen, können das mengen- bzw. zeitbezogene Größen sein, wie zum Beispiel die Erweiterungen von Kundenbasis oder Zulassungen für Produkte in einem Markt. Dabei kann dies zu häufig unterschiedlichen Sichtweisen führen, dies ist auch abhängig ob der Übergeber weiterhin im Unternehmen mitarbeitet um die Zielerreichung dahingehend zu beeinflussen oder aus dem Unternehmen scheidet. Weiteres gilt es in der Verwendung von solchen Vereinbarungen zu berücksichtigen, dass der Käufer die Erreichung der Ziele zu seinem Vorteil beeinflussen kann. Solche Earn-out Vereinbarungen sind ein gern verwendetes Werkzeug auf der Käuferseite, um den Kaufpreis im Nachhinein zu vermindern. Auf Verkäuferseite sollten solche Forderungen in Verhandlungen kritisch betrachtet werden, besonders wenn jene\*r Verkäufer die Absicht hatte aus dem Unternehmen auszuscheiden.

Gerade im KMU-Bereich gibt es individuelle Gestaltungsmöglichkeiten in der Anwendung. In der Übergangsphase sind häufig Earn-out Vereinbarungen vorzufinden, hierbei dient dies als eine Absicherung für den Käufer um die Ergebnisentwicklung des Unternehmens zu besichern. Trotz einer umfassenden Due Diligence Prüfung besitzt der Käufer gegenüber dem Verkäufer einen Nachteil im Vergleich des Informationsstandes, daher dient auch diese Vereinbarung in weiterer Folge beide auf den gleichen Informationsstand zu bringen. Zur Besicherung des Restrisikos wird ein Teil des Kaufpreises variabel gestaltet, dieser ist an die Entwicklung der Transaktion gekoppelt. (vgl. Ihlau/Duscha/Godecke 2013, S. 19)

Die folgende Abbildung 5 verdeutlicht die Zusammenhänge der zweiten Phase des M&A-Prozesses bzw. der Transaktionsphase. Diese Phase ist in drei Hauptbereiche mit den jeweiligen

Details unterteilt. Zunächst erfolgt die Kontakt- und Verhandlungsaufnahme, gefolgt von der Unternehmensbewertung und der Kaufpreisfindung. Abschließend werden die Due-Diligence-Prüfung sowie die Vertragsverhandlungen durchgeführt.

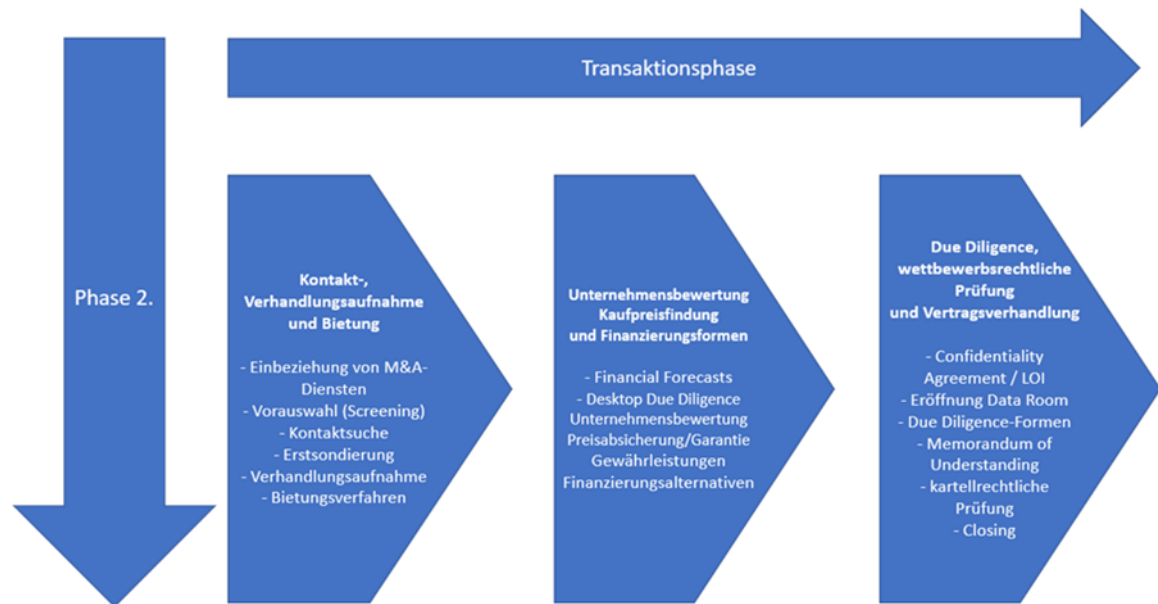


Abbildung 5: Transaktionsphase einer Akquisition. Quelle: in Anlehnung an Jansen 2016, S. 306

Nach dem Vorvertrag und der Verhandlungsphase sollten die zentralen Punkte feststehen. Häufig erstellt die Käuferseite den Vertrag und ist in der ersten Form einseitig zum Vorteil des Käufers ausformuliert. Diese werden im Zuge von weiteren Verhandlungen und der Abschlussphase für beide Vertragspartner angepasst & korrigiert. Gleichmaßen verhält es sich, wenn die Verkäuferseite den Kaufvertrag erstellt, dabei wird die Käuferseiten diesen kritisch prüfen. Der Grundgedanke einer möglichst umfassenden Regelung führt häufig zu einer zeitlichen Verzögerung. Dabei zeigt sich aus der Praxis, dass trotz umfassenden Verträgen man nicht in der Lage ist, alle Eventualitäten abzubilden. Die Einbeziehung auf beiden Seiten von rechtlichen Berater\*innen ist in dieser Phase unerlässlich. (vgl. Wegmann 2013, S. 142f.)

### 4.3. Phase III: Post-M&A-Phase

Die Integration einer Akquisition hat elementare Bedeutung für den finalen Ausgang und entscheidet über Erfolg oder Scheitern. In den vorherigen Phasen wurden Pläne für Strategien, Wachstumspotenziale und Synergien entwickelt. In der Integrationsphase geht es nun nachhaltig um deren Realisierung. (vgl. Jansen 2016, S. 318f.) Laut Borowicz (vgl. 2006, S. 44f.) ist es Aufgabe der Integrationsbewertung, die Umsetzung der gesamten Maßnahmen zur richtigen Zeit, Qualität und Kosten zu überwachen und anschließend zu bewerten. Um aus den gewonnenen Erfahrungen einen Mehrwert für künftige Projekte zu generieren, sollten die maßgeblich am Projekt Beteiligten ihre Erfahrungen dokumentieren. Jansen (vgl. 2016, S. 325f.) lassen sich diverse Ausprägungen des Integrationsgrads differenzieren. Die Entscheidung bezüglich der Wahl des Integrationsgrads ist abhängig von Überschneidungen der Geschäftsbereiche, Zielsetzungen, strategischen Abhängigkeiten und organisatorischer Autonomie. Darüber hinaus erörtert Heinemann (vgl. 2017, S. 361) in der Integration ist ein Profil der Kompetenzen von Führungskräften über die notwendigen Aufgaben und resultierenden Ziele zu entwerfen. Vordergründig geht es um das Aufzeigen von Kompetenzen. Die bisherigen Ist-Kompetenzen der Führungskräfte werden mit den Soll-Kompetenzen eruiert, dabei sollte eine hohe Übereinstimmung vorhanden sein. Konz (vgl. 2020, S. 14) bei der Integration, scheitern einige Unternehmen. Aus diesem Grund muss diese umfassend geplant werden, dann gibt es gewissermaßen wenig Unterbrechungen im Tagesgeschäft. Dabei wird nicht nur die Verantwortung in den Fusion-Teams gesehen, sondern auch die Einbringung von dem Mitarbeiter\*innen aus allen Ebenen, da diese in den Prozessen mit ihren Aufgaben am nächsten daran sind.

Bei der Position der Stand-Alone-Integration erfolgt die Integration in Form einer unabhängigen Rechtsform. Dies wird gemacht, wenn sich Unternehmensziele unterscheiden oder Vorteile aus bereits vorhandenen Markennamen bestehen, sich Vorteile aus dem bestehenden Management, Personal und der Organisationspolitik ergeben oder die Fortführung der Leistungsbereitschaft des Unternehmens gewährleistet werden soll. Die partielle Integration versucht, die positiven Aspekte der Stand-Alone-Integration mit der Synergiepotenzialausschöpfung zu verknüpfen. Die anspruchsvollste Integration wäre die vollkommene Integration, hierbei geht es um die Zusammenführung zweier bisher unabhängiger Organisationen in eine Organisation. Es gibt

keine exakte Patentlösung für den richtigen Integrationsprozess. (vgl. Jansen 2016, S. 327f.) Laut Wegmann (vgl. 2013, S. 151) besteht die eigentliche Herausforderung in einer M&A Transaktion in der Integrationsphase, da dies ein komplexes Themenfeld darstellt und mit einer 50% Risikoquote behaftet ist. Neben sachlichen Themen bedarf es auch der Aufmerksamkeit im Umgang mit Mitarbeiter\*innen in beiden Unternehmen.

Die nachfolgende Abbildung 6 präsentiert die Zusammenhänge einer letzten Phase beziehungsweise einer Post-M&A-Phase. Diese ist in drei Hauptbereiche unterteilt. Zunächst erfolgt die Post-M&A-Planung, gefolgt von Vernetzungsmaßnahmen, die auf sechs Ebenen stattfinden. Abschließend wird die Erfolgskontrolle durchgeführt.



Abbildung 6: Vernetzungsphase (Post M&A). Quelle: in Anlehnung an Jansen 2016, S. 361



## 5. UNTERNEHMENS- UND INTERNE KOMMUNIKATION

Im Verlauf einer M&A Transaktion ist die Kommunikation in Bezug auf die Mitarbeiter\*innen ein bedeutsames Mittel, hierbei gilt es wesentlich Unsicherheiten sowie auch Ängste abzubauen. Im Vorfeld ist es wichtig eine einheitliche Strategie über die Kommunikation zu erarbeiten und festzulegen, die für alle Mitarbeiter\*innen nachvollziehbar ist, und die auch auf die Veränderungen und gleichzeitig Chancen die mit der Transaktion zusammenhängen im Detail erklärt.

### 5.1. Mitarbeiter\*innenkommunikation

Ein Unterschied wurde bei erfolgreichen Unternehmen hinsichtlich der Integrationsphase festgestellt. Diese haben dem Personalwesen und der Kommunikation mit den Mitarbeiter\*innen einen höheren Stellenwert zugeschrieben. Dies kann als Hinweis betrachtet werden, dass die Belange im personellen Bereich stärker wahrgenommen wurden. (vgl. Kaltenbacher 2012, S. 203f.) Laut Huber (vgl. 2019, S. 159) verdeutlicht das, dass der Faktor Mensch eine oftmals vernachlässigte Komponente bei Transaktionen einnimmt. Aus diesem Grund wird die Kommunikation auf beiden Seiten als zentralste Maßnahme betont. Bei Veränderungen wollen Mitarbeiter\*innen gehört werden und Ängste sowie Sorgen und in weiterer Folge Vorschläge in diesem Sinn mitteilen. Bouchez und Krotz (vgl. 2017, S. 351) sind zu dem Resultat gekommen, dass Maßnahmen im Changemanagement sowie in der Kommunikation mögliche Unsicherheiten der Mitarbeiter\*innen reduzieren und diese auf die erwarteten Veränderungen vorbereiten. Aufbauend dazu haben Deter und Köhl (vgl. 2014, S. 360) festgestellt, dass im Allgemeinen die Unternehmenskommunikation als einer der erfolgskritischen Faktoren im M&A anzusehen ist. Die damit verbundene Kommunikationsarbeit ist bei Unternehmensübernahmen die größte Herausforderung im Vergleich zu etwaigen Kooperationen und Fusionen. Nach Heinemann (vgl. 2017, S. 359f.) ist die Kommunikation ein wesentlicher Schlüsselfaktor für den Erfolg, damit die Mitarbeiter\*innen und Führungskräfte Gewissheit über ihre Position und ihre künftigen Aufgabengebiete haben. Das Gefühl von Wertschätzung erfahren Menschen dann, wenn mit ihnen anstelle über sie geredet wird. Laut Heinemann bewegen Unternehmen sich heutzutage in einem Umfeld, das von einer hohen

Dynamik geprägt ist. Hierbei ist es bedeutsam, frühzeitig Abweichungen zu erfassen und mit passender Strategie darauf zu antworten. Aus diesem Grund sind Akquisitionen ein wesentlicher Bestandteil, um erfolgreich im Wettbewerb sein zu können. Dabei ist es wichtig, die Führungskräfte sowie Mitarbeiter\*innen von dem Sinn und den möglichen Erfolgsaussichten einer Akquisition oder Fusion zu überzeugen.

## 5.2. Merger-Syndrom

Das Personalmanagement sollte hierbei eine klare Strategie verfolgen, um die Folgen eines Merger-Syndroms zu minimieren. Dazu gehören, eine klare und frühzeitige Kommunikationsstrategie mit möglichen Perspektiven für Mitarbeiter\*innen in der Zukunft aufzuzeigen und Programme für die Bindung von Mitarbeiter\*innen zu incentivieren. Mit dem Prozess einer Fusion gehen für die Mitarbeiter\*innen auch erhebliche psychische Belastungen & Reaktionen wie Unsicherheit, Angst, Vertrauensverlust und innerer Widerstand einher, dies wird alles und dem Begriff Merger-Syndrom geordnet. Treten diese Emotionen in der Belegschaft hervor, kann dies als ein Vertrauensbruch zwischen dem Unternehmen und den Mitarbeiter\*innen verstanden werden. Dies kann die Arbeitsleistung und Produktivität lähmen. Dieser Unmut in der Belegschaft kann dazu führen, dass sich Mitarbeiter\*innen nach neuen Unternehmen umschauchen. Es kommt zu einer Steigerung der Fluktuation. Im Resultat kann es dazu führen, dass leitenden Know-how-Träger\*innen auch das Unternehmen verlassen und die Fusion dadurch bedroht wird. Dies kann in höheren Folgekosten in der Beschaffung des Personals resultieren. (vgl. Hans-Böckler-Stiftung 2004, S. 13f.)

Huber (vgl. 2019, S. 151f.) erläutert bezüglich des Merger-Syndroms, dass die Stimmung von Unsicherheit seitens der Mitarbeiter\*innen sich rapide auf andere Kolleg\*innen übertragen kann. Das Stimmungsbild innerhalb der Belegschaft kann die Transformation wie auch Integration stark beeinflussen. Aus diesem Grund sollten die Übernehmer\*innen dies berücksichtigen und Gegenmaßnahmen in diesem Zusammenhang ergreifen. Die Gegenmaßnahmen liegen vor allem in der Thematik der Soft Facts. Vornehmlich treten die emotionalen Wandelungen bei Mitarbeiter\*innen eines Betriebes auf, der übernommen wird. Jedoch können solche Emotionen in abgemilderter Form bei Mitarbeiter\*innen in einem

übernehmenden Betrieb eintreten. Meckl und Hawranek (vgl. 2006, S. 103) die Reduzierung des sogenannten Merger-Syndroms und die dadurch entstehenden Probleme oder Konflikte werden oft als wichtige Faktoren einer Integration angesehen. Dies erhöht seitens der Mitarbeiter\*innen die Motivation sowie die Unternehmensverbundenheit. Nach Kuckert und Middelberg (vgl. 2016, S. 235f.) ist die richtige Kommunikation in einem M&A Prozess entscheidend darüber es zum Erfolg führt oder nicht. Dabei wird auch angeführt, dass die richtige Kommunikation in diesem Zusammenhang die größten Herausforderungen mit sich bringt. Das Wort Übernahme kann bei Einzelnen das Gefühl von Angst und Ablehnung hervorrufen. Insbesondere bei Mitarbeiter\*innen läuten bei diesem Wort die Alarmsignale, und Vorstellungen entstehen wie Manager über Rationalisierungsmaßnahmen entscheiden. Die Herausforderung besteht darin mit Argumenten von der Transaktion zu überzeugen.

## 6. ERFOLGSFAKTOREN UND PRAXISPROBLEME

In dem folgenden Unterkapitel werden die theoretischen Probleme und Hindernisse in der Praxis im Zusammenhang mit M&A erörtert und dargestellt. Aufbauend folgen die Erfolgsfaktoren, die sich häufig in der Literatur abgezeichnet haben. Im Weiteren werden die wichtigsten Lösungsansätze und Ausprägungsformen auf Grundlage der Wissenschaft getrennt voneinander verdeutlicht. Diese bisher gewonnenen Lösungsansätze und theoretischen Erkenntnisse sind Ausgangspunkt für den weiteren Verlauf dieser Arbeit.

### 6.1. Praxisprobleme und Hindernisse

Laut Borowicz (vgl. 2006, S. 46) ist das Ausmaß an Know-how im Bereich M&A sowie in der Branche relevant. Dabei gilt auch die Betrachtung, ob das Wissen nur grundsätzlich besteht oder im Sinne von freien Kapazitäten tatsächlich vorliegt, um die Transaktion begleiten zu können. Nach Golubov, Petmezas und Travlos (vgl. 2013, S. 35) weitere häufig angeführte Gründe für ein Misserfolg von Transaktionen sind die schlechte geschäftliche Befähigung des fusionierenden Unternehmens, ein unzulässiger Einfluss von Investmentbanker\*innen und anderen Berater\*innen sowie ein Scheitern nach der Fusion aufgrund von Machtkämpfen im Management und personellen Spannungen.

Nach Meynerts-Stiller und Rohloff (vgl. 2022, S. 44f.) sind zu der Erkenntnis gekommen, dass eine realistische Schätzung des Arbeitsaufwandes einer M&A-Transaktion oftmals deutlich unterschätzt wird. Dabei muten sich Unternehmen über eine Zeitspanne von sechs bis 24 Monaten einen Mehraufwand von circa 30 % bis 50 % zusätzlich zum Tagesgeschäft zu. Dies erhöht deutlich den Erfolgsdruck. Sowohl das Management als auch Führungskräfte werden für einen langen Zeitraum zur Realisierung und Umsetzung gebraucht. Laut Kummer, Eiffel und Mözer (vgl. 2014, S. 38) die Synergieumsetzung in der Integrationsphase ist im Vorfeld zu planen. Dabei treten nach der Akquisition unangemeldete Ergebnisrückgänge in Form von Unsicherheiten von Mitarbeiter\*innen, die Doppelbelastung durch die Integration zusätzlich zum eigentlichen Tagesgeschäft sowie unzureichende Beschäftigung mit Kund\*innen und Markt auf.

Allgemein gilt diese Phase als wertmindernd und desillusionierend, da ein Teil der anfangs geplanten Synergien nicht eintritt.

Dabei bedarf es einer Neuausrichtung von beiden Unternehmen, somit auch eine gemeinsame Unternehmensstrategie, bei der die Integration beider Unternehmenskulturen Berücksichtigung finden. Weitere Ursachen können durch fehlende Leitung aufgrund von Neubesetzungen entstehen. Darüber hinaus können sich nicht definierte Verantwortlichkeiten was wiederum einen Engpass bzw. Stau an Entscheidungen aufbauen kann, die genannten Gründe können den gesamten Prozess verzögern. Die Realisierung von Synergien sollte auf beiden Seiten vorangetrieben werden, und nicht nur einseitig da dies zu Interessenkonflikten führt und für die gemeinsame Neuausrichtung hinderlich ist. (vgl. Wegmann 2013, S. 153) Laut Suryaningrum et al. (vgl. 2023, S. 6) sind für die Nutzung möglicher Synergieeffekte einer Fusion oder Übernahme versierte Managementfähigkeiten in den Bereichen der Planung oder Übernahme von komplexen Aufgaben und Risiken essenziell.

Es treten gewisse Vorurteile bei Finanzinvestoren auf, dass diese bewusst mit einer deutlich höheren Vorstellung über den Kaufpreis auf um zu Beginn eine Exklusivität zu für sich zu bewirken. Und oftmals haben diese ziemlich genauen Vorstellungen über den Ablaufplan der Transaktion. Weiteres treffen hierbei unterschiedliche Unternehmenskulturen aufeinander in besonders ausgeprägter Art und Weise. Zusammenfassend muss man sich als Verkäufer mit einem Finanzinvestor als Käufer darauf einstellen, dass hierbei völlig andere Mentalitäten in Bezug auf die Transaktion vorherrschen. Dabei empfiehlt es sich bei solch einem Interessenten die Hinzunahme von erfahrenen M&A Berater\*innen auf Verkäuferseite für die Transaktion. (vgl. Wegmann 2013, S. 18) Nach Voss und Müller-Stewens (vgl. 2006, S. 13f.) führen diese beiden an, wenn sich auf ein bestimmtes Zielunternehmen in der Vorfeldphase festgelegt wurde, tendieren Manager\*innen aufgrund von zu hohem Eifer zur Vernachlässigung von wirtschaftlichen und strategischen Betrachtungen. Laut Wegmann (vgl. 2013, S. 19) führt dieser an, dass der Übergeber noch eine Zeit lang im Unternehmen eingebunden werden soll, somit kann ein Wissenstransfer an den Übernehmer erfolgen. Dies kann über einen Vertrag als Berater\*in erfolgen oder durch die Einbindung in den Aufsichtsrat oder Beirat. Dabei ist es wichtig um Spannungen zu vermeiden, die Aufgaben für den Übergeber im Detail zu definieren.

Für die zügige Realisierung eines Vertragsabschlusses empfiehlt es sich besonders bei Familienunternehmen, die Eigentümer\*innen rechtzeitig in den Prozess einzubinden und wesentliche Informationen zu liefern. Im Detail müssen bei Familienunternehmen die wesentlichen Meinungsbildner\*innen frühzeitig einen Konsens finden. (vgl. Kummer/Eiffe/Mözer 2014, S. 56f.)

Die Due-Diligence-Prüfung im HR-Bereich beinhaltet die Prüfung von Ressourcen im Personal und dessen Instrumente bezogen auf den gesamten Personalbereich. Dabei werden die Personaldaten herangezogen und Qualifikationen, Struktur sowie Pensionszahlungen evaluiert, um eine umfassende Einschätzung über die Personalressource und die damit verbundenen Verbindlichkeiten zu treffen. Bei der HR-Due-Diligence ist die Ermittlung einer soliden Datengrundlage das Ziel, um Einschätzungen über den aktuellen Zustand und den zukünftigen Personalbedarf zu bekommen. Daraus erfolgt eine Risikobeurteilung. Die Erkenntnisse fließen in die Bewertung des Unternehmens ein. (vgl. Hans-Böckler-Stiftung 2004, S. 24) Darüber hinaus führen Meynerts-Stiller und Rohloff (vgl. 2022, S. 189) an, dass in Zeiten von Veränderungen wie in einem Merger diese mit einer hohen Anzahl an Verunsicherungen einhergehen. Daher benötigen besonders Mitarbeiter\*innen Stabilität, Orientierung und gleichzeitig Rückhalt in Form von Informationen über alle Hierarchieebenen hinweg. Die Führungskräfte befinden sich selbst in einer gewissen Veränderungsdynamik. Laut Knyphausen-Aufseß und Schweizer (vgl. 2006, S. 264) machen sich auftretende Kulturkonflikte in einer Post-Merger-Integration sichtbar, dabei wird jene Kultur des dominierenden Partnerteils dem anderen aufgedrängt. Demgemäß kann im schlechtesten Falle eine Abwehrhaltung bis hin zur Bildung von Subkulturen innerhalb des Betriebes heranwachsen. Als Folge kann sich Widerstand in der Entwicklung einer hohen Fluktuation abzeichnen. Hervorhebend zu dem Resultat präsentiert Sherman und Milledge (vgl. 2006, S. 243), dass in zahlreichen Fällen die Mitarbeiter\*innen eines Unternehmens sich nicht bewusst sind, wie ausgeprägt eine Kultur im Unternehmen ist und wie sich diese auf die täglichen Aktivitäten auswirkt. Die Erkenntnis scheint offensichtlich, dass ein Beibehalten beider Kulturen nicht möglich ist. Agieren die beiden Unternehmen nicht als Einheit, sind die Erfolgchancen gering.

Damit eine Transaktion als erfolgversprechend gilt, muss diese fair und ausgewogen sein, die wirtschaftlichen Bedürfnisse von Käufer\*innen und Verkäufer\*innen widerspiegeln und den

Unternehmen sowohl einen realen als auch dauerhaften Wert vermitteln. Um dies zu erreichen, müssen die Jahresabschlüsse geprüft und analysiert werden. Es muss ein Verständnis dafür entwickelt und aufgebracht werden, wie im Detail die geplante Transaktion die wirtschaftlichen Ziele beider Unternehmen erfüllt. Des Weiteren müssen die steuerlichen, buchhalterischen und rechtlichen Auswirkungen der Transaktion bedacht werden. Eine so komplexe Transaktion wie eine Fusion oder Übernahme birgt einige potenzielle Probleme und Fallstricke. (vgl. Sherman/Milledge 2006, S. 8f.) Das unternehmerische Prinzip des Wachstums ist in allen Unternehmensgrößen ein fester Bestandteil. Im speziellen Fall von KMUs beruht die treibende Kraft oftmals auf den Eigentümer\*innen selbst. Dabei ist der Erfahrungsschatz auf der Basis von den operativen Tätigkeiten ein wesentlicher Impuls, um neue Geschäftszweige zu bestreiten. Wachstumsvorhaben und neue Geschäftsmöglichkeiten werden gleichzeitig zum laufenden Betrieb integriert, in Konzernen gibt es dafür eigens angelegte M&A-Abteilungen. (vgl. Juritsch 2010, S. 37f.) Fraglich ist, wie ein so hoher Anteil misslingen kann. Misserfolge müssen im Einzelnen betrachtet werden, in gewissen Punkten zeigen sich aber übereinstimmende Regelmäßigkeiten. Es sind teils unzureichende und zu zuversichtliche Analysen über Strategien, Marktpotenziale sowie Synergien und illusorische Einschätzungen über die Unternehmen selbst erstellt worden. Des Weiteren werden Gründe wie Missmanagement und lange Verhandlungsdauern sowie Integrationsprobleme neben Gründen wie einem überhöhten Kaufpreis mit einhergehender geringer Ergebniserwartung angeführt. (vgl. Kummer/Eiffe/Mözer 2014, S. 15f.)

Ist bei einer Akquisition der Kaufpreis zu hoch, wird dieser mit der daraus resultierenden Synergie für das Unternehmen begründet. Somit dienen vermeidliche Synergiepotenziale als Rechtfertigungsgrund. Dabei sollte vor Augen geführt werden, dass die geplanten Synergien bei einigen Unternehmen nur in einem geringen Ausmaß und in einem anderen Umfang wie anfänglich geplant eintreten. Bei Übernahmen werden die daraus ergebenden Synergiepotenziale in den Vordergrund gestellt, jedoch ohne diese präzise darzulegen und zu quantifizieren. Dies wird als eine Leerformel von den Publizierenden ausgedrückt, ohne sich im Detail mit den zu erwartenden Synergien auseinandergesetzt zu haben. (vgl. Kummer/Eiffe/Mözer 2014, S. 33f.) Die gängigsten Muster zur Kategorisierung sind die Unterscheidung in weiche und harte Faktoren. Bei den weichen Faktoren ist eine messbare Größe

nur schwer ermittelbar. Bei der Beurteilung kann diese nicht wertneutral getroffen werden und wird schwächeren Konjunkturphasen in der Reihung hintangestellt. Aus diesem Grund überwiegen bei einer Due-Diligence-Prüfung im Zusammenhang mit den Kulturen die harten Faktoren. (vgl. Bolten 2002, S. 4)

Besonders hohe Chancen auf Misserfolg treten bei dem Einstieg in neue Geschäftsfelder auf, da fehlendes Engagement und Know-how aufeinandertreffen. Demgegenüber sind Akquisitionen in ähnlichen Bereichen als risikoarmer anzusehen. Als Minimierung von Risiken kann sich dies auf den Kaufpreis abwälzen, dies benötigt aber die gleiche Sichtweise der Risiken der beteiligten Vertragspartner\*innen. (vgl. Kummer/Eiffe/Mözer 2014, S. 15) Laut Wegmann (vgl. 2013, S. 154) bedarf es einer umfassenden und strukturierten Integrationsplanung sowie deren Umsetzung, um Fehleinschätzungen und Spannungen zu vermeiden, die wiederum zu möglicherweise zu Widerstand seitens der Mitarbeiter\*innen führen könnte.

Die negativen Kostensynergien werden im Allgemeinen als negative Synergien angesehen und erhalten insgesamt wenig Beachtung. Diese können in Form von Einmaleffekten zutage treten, wie anhand von Integrationskosten, Stilllegungskosten, Kosten für Sanierungen und Sozialpläne. Mehrkosten mit einem dauerhaften Charakter können Kosten für mehr Bürokratie sein. Bei einer Übernahme können sich in einigen Bereichen des Unternehmens Kosten für die Umstellung sowie Adaptionenmaßnahmen ergeben, die gleichzeitig auch Risiken und Verluste sind. (vgl. Kummer/Eiffe/Mözer 2014, S. 37f.)

Das Modell von Huber (vgl. 2019, S. 160f.) mit den fünf V schildert die Maßnahmen einer Führung im Umgang mit Mitarbeiter\*innen während einer Transformation/Integration sowie einer Abschwächung des Merger-Syndroms. Dabei sollte zu Beginn das Verständnis für die Veränderung bewirkt und gefördert werden. Der Sozialkontrakt wurde gebrochen und muss durch neues Vertrauen wieder aufgebaut werden. In weiterer Folge muss die Vision oder gegebenenfalls auch neue Vision von den Mitarbeiter\*innen mitgetragen werden. Als weiteres V wird das Thema der Verantwortung erklärt, diese muss von beiden Seiten übernommen werden. Als Abschluss gilt, dass Geschäftsführer\*innen mit Vorbildwirkung voranschreiten müssen, zu denen aufgesehen werden kann.



## **6.2. Kritische Erfolgsfaktoren und Lösungsansätze**

Die positive Einstellung aufseiten der Mitarbeiter\*innen gegenüber einer Fusion und den sich dadurch ergebenden neuen Arbeitsweisen und Lerninhalten sollte gleichzeitig mit den sich für die Organisation und Prozesse ergebenden Vorteile unterrichtet werden. Dabei werden diese wichtigen Themenschwerpunkte aufgrund von vermeintlicher Zeitersparnis ausgelassen. (vgl. Schwarz 2006, S. 409) Laut Heinemann (vgl. 2017, S. 359) müssen für die Nutzung von Lerneffekten aus Erfolgen oder Misserfolgen diese in einer konstruktiven Atmosphäre ausgeforscht werden. Resultierend daraus lassen sich Maßnahmen erarbeiten, um einerseits den Erfahrungsschatz auszuweiten und andererseits eine Fehlerwiederholung zu vermeiden. Die aus Fehlern gewonnenen Erfahrungswerte werden in einer agilen Organisation insgesamt schneller wirksam, um vorbeugend Fehler in der Zukunft zu vermeiden. Laut Voss und Müller-Stewens (vgl. 2006, S. 16) muss bedacht werden, dass aufgrund von erfolgreichen und schlechten Erfahrungen von vorhergegangenen Akquisitionen diese zu analysieren und zukünftig zur Verbesserung des Erfolgs einer Akquisitionsstrategie zu nutzen sind. Dies kann durch Anreize für die damit betrauten Manager\*innen erreicht werden, um den Lernerfolg aus vorhergegangenen Akquisitionen weiterzugeben. Ein Unternehmen, das nicht zum Aufbau von Kernkompetenzen aus der eigenen Kraft imstande ist, kann eine M&A-Transaktion gezielt zu diesem Zweck nutzen. Das Unternehmen, das die eigenen Schwächen kennt, hält gezielt Ausschau nach Unternehmen, die diese Lücke füllen können. Nach der Transaktion sollte sichergestellt werden, dass die Ressourcen zielorientiert in das kaufende Unternehmen integriert werden. Dies erfolgt durch die Post-Merger-Integration und stellt in dieser Betrachtung eine wichtige Erfolgsgröße dar. (vgl. Kalmlage/Seuring 2003, S. 84) Als zentrale Erfolgsfaktoren beschreibt die Wissenschaft den strategischen Fit zwischen einem akquirierenden Unternehmen und einem Zielunternehmen, die Integration vom Unternehmen und dessen Geschwindigkeit sowie vorliegende Transaktionserfahrung (vgl. Bauer/Dao 2017, S. 334). Laut Bouchez und Krotz (vgl. 2017, S. 350) ist ein zentraler Erfolgsfaktor die Verhinderung der Abwanderung von Schlüsselpersonen. Dies ist auf Käuferseite kritisch, da hierbei spezifisches Wissen sowie Kundenbeziehungen abhanden gehen können. Dabei setzen erfolgreiche Unternehmen auf einen Prozess zur Identifizierung von Mitarbeiter\*innen, die für ihren Erfolg entscheidend sind. Dafür etablieren sie wirksame Anreizpakete.

Der Prozess von Fusionen oder Übernahmen ist bei Mitarbeiter\*innen häufig mit Unsicherheiten verbunden. Diese werden häufig wie die Öffentlichkeit informiert, sobald der Unternehmenskaufvertrag unterzeichnet ist. Damit werden die Mitarbeiter\*innen vor vollendete Tatsachen gestellt, was für eine Verunsicherung der persönlichen Situation sorgt. Dies kann zu negativen Auswirkungen in Hinblick auf die Transaktion führen. (vgl. Bouchez/Krotz 2017, S. 350f.)

Nach Klösel (vgl. 2021, S. 343) wirken sich besonders zwei Führungsstile positiv auf das Mitarbeiterengagement auf. Einerseits ist dies die visionäre Führung mit der stärksten Ausprägung an Engagement seitens der Mitarbeiter\*innen. Andererseits ist dies eine befähigende Führung, bei der Mitarbeiter\*innen ein starkes Gefühl von Zugehörigkeit und Stolz bezüglich des Unternehmens erfahren. Dabei stimmen eigene Werte mit den Wertvorstellungen vom Unternehmen überein.

Laut Wegmann (vgl. 2013, S. 19) werden die möglichen Konfliktbereiche diskutiert, die mit einem Management-Buy-Out in Bezug auf die Mitarbeiter\*innen verbunden sind. Man muss sich vor Augen führen, dass ein bisheriger Manager\*in der in einem Unternehmen angestellt war, in die Aufgaben der Geschäftsleitung übernimmt. Hierbei kann es vorkommen, dass Mitarbeiter\*innen diesen Prozess des Wechsels behindern, daher wird empfohlen eine Personalbereinigung im Vorfeld durchzuführen. In Bezug auf die Fähigkeiten die mit diesen Aufgaben verbunden sind, muss der Übergeber den übernehmenden Manager\*innen ausreichend überprüfen. Nach Klösel (vgl. 2021, S. 344) im Fall von KMUs müssen Unternehmer\*innen oder Führungsteams zur Machtübergabe an diejenigen Führungskräfte bereit sein, die sie führen sollen. Besonders diese Voraussetzung ist häufig in familiengeführten KMU selten der Fall. Laut Huber (vgl. 2019, S. 155) ist es bedeutsam, im Zusammenhang mit Changemanagement sollten Mitarbeiter\*innen aktiv in die Veränderung miteinbezogen werden. Somit wirken jene bei Umgestaltungen mit, anstatt passiv teilzuhaben. Des Weiteren ergibt sich eine Identifizierung der Mitarbeiter\*innen mit dem sich verändernden Unternehmen.

Die Kaufpreishöhe und die dadurch verbundenen Zahlungen sollten nach der Übernahme, so ausgestaltet sein, dass das Unternehmen trotz allem über ausreichende Kapitalreserven verfügt und eine Überlebensfähigkeit gegeben ist. (vgl. Wegmann 2013, S. 19)

Die Gründe für ein Scheitern von Akquisitionen und Fusionen können Probleme bei der Integration, eine unzureichende Bewertung des Zielunternehmens oder das Unvermögen zur Bündelung von Synergien sein. Eine zu starke Diversifizierung, unterschiedliche Unternehmenskulturen, eine abgefallene Arbeitsmoral aufgrund von Verlagerung und Entlassungen sowie eine hohe Verschuldung sind weitere Gründe. (vgl. David 2010, S. 160) Besitzen nach Suryaningrum et al. (vgl. 2023, S. 19) die Erwerber\*innen die Fähigkeiten zur Maximierung potenzieller Synergien bei gleichzeitiger Minimierung der Kosten der M&A-Transaktion, ist ein eintretender Erfolg wahrscheinlicher. Laut Weitzel und McCarthy (vgl. 2011, S. 3) haben KMUs im Vergleich zu ihren größeren Gegenspieler\*innen eine höhere Aussicht auf möglichen Erfolg. Das liegt zum einen daran, dass kleine Unternehmen geringere Vermittlungskosten zu tragen haben. Sie neigen eher zum vorzeitigen Abbruch von Geschäften, wenn diese den Verdacht haben, einen Fehler zu begehen oder durch Fehleinschätzungen motiviert gewesen zu sein.

Aufbauend dazu sind KMUs flexibler in dem Sinne, dass diese sich bei einer wertvernichtenden Fusion schneller lösen (vgl. Weitzel/McCarthy 2011, S. 23f.). Neben den finanziellen Erfolgsquellen von M&A werden immer häufiger ebenso nicht finanzielle Aspekte hervorgehoben, denen deutlich mehr Aufmerksamkeit entgegengebracht werden sollte (vgl. Ratajczak-Mrozek 2015, S. 140). Laut Mittendorfer (vgl. 2007, S. 13) ist das richtige Verhältnis von Fremd- zu Eigenkapital ein elementarer Erfolgsfaktor beim Erwerb eines Unternehmens. Garantiert die Struktur der Finanzen nicht die Rückzahlung der Schulden, gefährdet dies das Fortbestehen des Unternehmens und damit den Erfolg der Transaktion insgesamt.

Aufbauend darauf hat Ratajczak-Mrozek (vgl. 2015, S. 140) für die Auswertung von Daten grenzüberschreitender Fusionen gezeigt, dass über die Hälfte scheitert. Das kann einerseits eine Schließung oder Veräußerung eines Joint Ventures oder das Nichterreichen von finanziellen Ergebnissen bedeuten. In den gängigen Untersuchungen werden als Ursache für ein Scheitern wirtschaftliche und finanzielle Fehler genannt. Misserfolge können auch das Ergebnis einer Überbezahlung bei einer Akquisition oder ein falsch gewähltes Ziel sein. Es sollte ein Preislimit gesetzt werden. Insbesondere bei einem Bieterwettbewerb tendieren Käuferunternehmen dazu, zu viel zu bezahlen. (vgl. Voss/Müller-Stewens 2006, S. 13f.)

Ein möglichst flexibler Zeitplan für den Prozess einer M&A-Transaktion gilt als Erfolgsfaktor. Im engeren Sinne sollte der Prozess straff und gleichzeitig ambitioniert geplant werden. Die Möglichkeit von eintretenden Verzögerungen aufgrund von Komplexität ist wahrscheinlich. Gerade mittelständische Investor\*innen sind nicht an einen standardisierten Prozess im M&A gewöhnt und benötigen häufig mehr Vorlaufzeit. (vgl. Rösen 2011, S. 394) Im Verlauf einer M&A-Transaktion kann es zu einer Vielzahl von komplizierten juristischen Fragen kommen. Daher empfiehlt sich die Einbindung und fachliche Unterstützung von Rechtsberater\*innen, die auf dieses Themenfeld spezialisiert sind. (vgl. Wegmann 2013, S. 66) Aufbauend dazu lautet die Empfehlung von Hennerkes und Kirchdörfer (vgl. 2015, S. 327), ab einer gewissen Unternehmensgröße M&A-Berater\*innen zur Unterstützung für den Verkaufsprozess zu engagieren. Diese steuern und lenken den kompletten Verkaufsprozess und bereiten die Unternehmer\*innen auch auf den Verkaufsprozess und die kritischen Fragen vor. Je nach Erfahrung können die Berater\*innen auch abschätzen, ob Interessent\*innen ein zu hohes Kaufpreisangebot abgegeben haben, um zur engeren Auswahl zu gelangen und schlussendlich im späteren Verlauf den Preis wieder zu drücken. Laut Huber (vgl. 2019, S. 54f.) ist eine Transaktion ohne professionelle Unterstützung mit einem hohen Risiko behaftet. In weiterer Folge erläutert er noch den Vorteil der Funktion von Berater\*innen mit einerseits den fachlichen Kenntnissen und andererseits dem Blickwinkel von außen auf das Unternehmen. Bauer et al. (vgl. 2018, S. 12) ein Konsens zwischen dem Zielunternehmen und den Erwerber\*innen bestimmt die Erfolgsaussichten in der letzten Phase hinsichtlich der strategischen Ausrichtung. In dieser Hinsicht ist eine Übereinstimmung beider Unternehmen notwendig. Dies schafft ein gemeinsames Vertrauen und Verständnis dafür, wie Geschäfte abgewickelt werden. Das reduziert wiederum potenzielle Konflikte bei der Ressourcenzuteilung.

Es gibt auch einige empirische Untersuchungen zu den langfristigen Vorteilen von Akquisitionen von KMU. Erkenntnisse aus Deutschland zeigen, dass KMU-Akquisitionen als mögliches Mittel zur Verbesserung der technologischen Fähigkeiten und zur besseren Entwicklung kundenorientierterer Produkte angesehen werden. Weitere Erkenntnisse aus Schweden deuten darauf hin, dass KMU in Hinblick auf das anschließende Wachstum positiv vom Übernahmeprozess profitieren. Erfahrungen in der Schweiz zeigen, dass die Akquisition zu Verbesserungen in den Bereichen Umsatzwachstum und Wertschöpfung pro Mitarbeiter\*innen

geführt hat. Weitere Untersuchungen ergaben, dass Unternehmen aus Schwellenländern Akquisitionen gezielt zur Überwindung ihrer eigenen mangelnden Kenntnisse in entwickelten Märkten nutzen. (vgl. Mawson/Brown 2016, S. 5)

Unterstreichend dazu sind die Ergebnisse von Arvanitis und Stucki (2014, S. 764), die durch eine Stichprobe in der Schweiz erhoben wurden. Diese haben gezeigt, dass sich positive Auswirkungen von Fusionen sowie Übernahmen auf die Innovationsleistungen zurückführen lassen. Diese sind auch von langfristiger Natur. Jedoch muss ein zeitlicher Abstand vorliegen, um deutliche Effekte zu erkennen. Nach Kummer, Eiffel und Mözer (vgl. 2014, S. 29f.) bei Vorgesprächen mit potenziellen Interessent\*innen sollte es zu einem Treffen kommen. Dies sollte außerhalb der eigenen Geschäftsräumlichkeiten stattfinden, um eine Unruhe und Publizität des geplanten Vorhabens unter den Mitarbeiter\*innen zu vermeiden. Bei solch einem Treffen empfiehlt sich die Nutzung des Anlasses, um eine gemeinsame Vertrauensbasis herzustellen und eine gewisse Offenheit und Integrität zu vermitteln. Laut Pasanen (vgl. 2007, S. 329ff.) Empirische Studien zeigen, dass durch Akquisitionen wachsende KMU ein geringeres Kundenrisiko haben als organisch wachsende KMU. Dies hängt möglicherweise mit der Betriebsgröße und der Diversifizierung des Kundenstamms im Zuge zunehmender Akquisitionen zusammen.

## **7. BEANTWORTUNG DER THEORETISCHEN SUBFORSCHUNGSFRAGEN**

Im folgenden Kapitel wird die durchgeführte Literaturrecherche als Informationsgrundlage für die Beantwortung der beiden theoretischen Subforschungsfragen herangezogen.

### **7.1. Welche Perspektiven, Hindernisse und Phasen ergeben sich für Führungskräfte bei einem Unternehmenskauf beziehungsweise einer Fusion?**

Für die Unternehmen in einer Fusion bedarf es einer realistischen Einschätzung über den Arbeitsaufwand, da dieser oftmals unterschätzt wird. Gerade in Hinblick auf den Zeithorizont von sechs bis 24 Monaten kann es zu einem Mehraufwand von ca. 30 % bis 50 % zusätzlich zum Tagesgeschäft und dem damit verbundenen Erfolgsdruck kommen. Insbesondere das Management sowie Führungskräfte sind für den Zeitraum der Umsetzung der M&A-Aktivität eingebunden. Dabei sind eine Planung der benötigten Integrationskapazitäten sowohl mit interner als auch externer Unterstützung und ein umsetzbarer Integrationshorizont wesentlich, ohne negative Auswirkungen auf das Tagesgeschäft zu haben. (vgl. Meynerts-Stiller/Rohloff 2022, S. 44f.)

Die Kommunikation ist essenziell und muss bewusst eingesetzt werden. Zeiten von Veränderungen erleben Mitarbeiter\*innen mit einer hohen Anzahl an Verunsicherungen. Daher ist es wichtig, dass ihnen Stabilität, Orientierung und gleichzeitig der Rückhalt in Form von Informationen über alle Hierarchieebenen konsistent vermittelt wird. Die Führungskräfte befinden sich zugleich in einem Prozess mit Veränderungsdynamiken. (vgl. Meynerts-Stiller/Rohloff 2022, S. 189; Kapitel 5)

Maßnahmen zur konkreten Umsetzung von Synergien müssen im Vorfeld einkalkuliert werden. Dabei treten bei einer großen Anzahl von Akquisitionen zu Beginn unvorhergesehene Ergebnisrückgänge sowie zusätzlich ein deutlich erhöhter Mehraufwand von Arbeitsleistung in Zusammenhang mit der Integration und den Unsicherheiten seitens der Mitarbeiter\*innen auf. Dabei können auch Schwächen im Management zutage treten. Allgemein gilt diese unmittelbare

Phase anschließend an die Akquisition als wertmindernd und ernüchternd, da ein Teil der zu Anfang geplanten Synergien nicht eintritt. (vgl. Kummer/Eiffe/Mözer 2014, S. 38)

Unternehmen bewegen sich heutzutage in einem Umfeld, das von zunehmender Dynamik geprägt ist. Um erfolgreich im Wettbewerb bestehen zu können, sind Akquisitionen zu einem wichtigen Bestandteil geworden. Selbst bei Unternehmensübernahmen innerhalb eines Landes können wesentliche Unterschiede in Form von Regionalität und Organisationskultur die Transaktion erschweren. Dabei ist es essenziell und gleichzeitig eine der schwierigsten Herausforderungen in diesem Zusammenhang, dass die Unternehmensführung die Führungskräfte sowie die Mitarbeiter\*innen über die Bedeutung und die möglichen Chancen auf Erfolg einer Akquisition oder Fusion überzeugt. (vgl. Heinemann 2017, S. 359f.)

Die Konflikte hinsichtlich der Unternehmenskultur machen sich in einer Post-Merger-Integration sichtbar, dabei wird jene Kultur des dominierenden Partnerteils dem anderen aufgedrängt. Dies kann zu einer Abwehrhaltung und zu Widerstand bis hin zur Bildung von Subkulturen innerhalb des Betriebes der Mitarbeiter\*innen in dem akquirierten Unternehmen führen, was sich in der Entwicklung einer hohen Fluktuation abzeichnet. (vgl. Knyphausen-Aufseß/Schweizer 2006, S. 264) Insbesondere Mitarbeiter\*innen sind sich nicht bewusst darüber, wie ausgeprägt eine Kultur sein kann und wie sich jene auf die täglichen Aktivitäten auswirkt. Die Erkenntnis scheint offensichtlich, dass das Beibehalten beider Kulturen nicht möglich ist. Wenn die beiden Unternehmen nicht als Einheit agieren, sind die Erfolgchancen gering. (vgl. Sherman/Milledge 2006, S. 243)

In der Integrationsphase der Post-Merger ist ein Profil der Kompetenzen von Führungskräften über die erforderliche Tätigkeit und die daraus resultierende Zielerreichung zu entwickeln. Vordergründig geht es um das Aufzeigen von Kompetenzen. Die bisherigen Istkompetenzen der Führungskräfte werden mit den Sollkompetenzen ermittelt, dabei sollte sich eine hohe Übereinstimmung zwischen den Soll-Ist-Kompetenzen ergeben. (vgl. Heinemann 2017, S. 361) Als ein erfolgsentscheidender Faktor wird die Verhinderung der Abwanderung von Schlüsselpersonen angeführt, da aus Käufersichtweise spezifisches Wissen sowie Kundenbeziehungen abhanden gehen können. Dabei setzen Unternehmen auf einen Prozess zur Identifizierung jener Mitarbeiter\*innen, die für ihren Erfolg entscheidend sind. Als Folge

etablieren sie wirksame Anreizpakete, um somit ein Weggehen vom Unternehmen zu verhindern und dahingehend eine Bindung zu erzeugen. (vgl. Bouchez/Krotz 2017, S. 350)

## **7.2. Welche Theorien werden in der Fachliteratur zum Thema Unternehmenskauf & Fusionen in Bezugnahme auf klein- und mittelständische Unternehmen beleuchtet?**

Bei der Due-Diligence-Prüfung findet im Kontext der Kultur die theoretische Kategorisierung in weiche und harte Faktoren statt. Bei weichen Faktoren ist eine messbare Größe nur schwer ermittelbar oder quantifizierbar und die Beurteilung kann nicht wertneutral getroffen werden. Diese werden in schwächeren Konjunkturphasen in der Reihung der Wichtigkeit hintangestellt. Aus diesem Grund muss allgemein vor Augen geführt werden, dass bei einer Due-Diligence-Prüfung im Zusammenhang mit den Kulturen die harten Faktoren überwiegen. (vgl. Bolten 2002, S. 4)

Die Theorie über das Merger-Syndrom beschreibt die psychologischen Auswirkungen auf Mitarbeiter\*innen nach der Bekanntmachung einer bevorstehenden Akquisition oder Fusion. Dabei wird beschrieben, wie die Stimmung der Unsicherheit bei einzelnen Mitarbeiter\*innen sich auf andere Kolleg\*innen und schlussendlich auf die gesamte Belegschaft eines Unternehmens auswirken kann. Das veränderte Stimmungsbild innerhalb der Belegschaft kann die Transformation sowie Integration wesentlich beeinflussen. Aus diesem Grund sollten Übernehmer\*innen dies definitiv berücksichtigen und Gegenmaßnahmen im Kontext von Soft Facts auf den Weg bringen. Vornehmlich treten die emotionalen Wandelungen bei Mitarbeiter\*innen eines Betriebes auf, der übernommen wird. Jedoch können solche Emotionen in abgemilderter Form auch bei Mitarbeiter\*innen in einem übernehmenden Betrieb eintreten. Die Widerstände haben ihren Ursprung darin, dass Menschen oftmals als Gewohnheitstiere bezeichnet werden. (vgl. Huber 2019, S. 151f.) Die Reduzierung des Merger-Syndroms und der demgemäß erscheinenden Konflikte werden oft als wichtige Faktoren einer Integration und Transformation angesehen. Dies erhöht seitens der Mitarbeiter\*innen die Motivation sowie die Unternehmensverbundenheit. (vgl. Meckl/Hawranek 2006, S. 103) Hierbei empfiehlt es sich, durch Einbindung des Personalmanagements eine klare Strategie vorzugeben und dadurch Effekte eines Merger-Syndroms zu verringern. Es empfiehlt sich eine verständliche und frühe



Kommunikationsstrategie mit Perspektiven für Mitarbeiter\*innen in naher Zukunft sowie dem Angebot von Bindungsprogrammen. (vgl. Hans-Böckler-Stiftung 2004, S. 14)

Das Modell von Huber (vgl. 2019, S. 160ff.) mit den fünf V beschreibt die Maßnahmen & nötigen Schritte einer Führung im Umgang mit Mitarbeiter\*innen während der strukturellen Veränderung und Integration sowie für eine Abschwächung des Merger-Syndroms. Dabei sollte zu Beginn das erste V berücksichtigt werden und den Mitarbeiter\*innen ein Verständnis für die Veränderung mit Leitmotiv & Begründung nähergebracht werden. Da der soziale Vertrag zwischen Übergeber\*innen des Unternehmens und bisherigen Mitarbeiter\*innen gebrochen wurde, muss neues Vertrauen aufgebaut werden. Dies kann durch Arbeitsplatzsicherung und Wertschätzung erfolgen. Die treibende Kraft für den Aufbau von neuem Vertrauen liegt schwerpunktmäßig bei den Übernehmer\*innen. In weiterer Folge muss das dritte V erfüllt sein, die Akzeptanz der Vision oder gegebenenfalls auch die aktive Erarbeitung einer neuen Vision durch Einbindung. Als weiteres V wird das Thema der Verantwortung verdeutlicht. Diese muss von beiden Seiten übernommen werden und es muss ein Bewusstsein dafür geschaffen werden. Als Abschluss ist das fünfte V anzuführen, dass Geschäftsführer\*innen mit Vorbildwirkung für Mitarbeiter\*innen voranschreiten.

## **8. ERHEBUNG UND AUSWERTUNG DER EMPIRIE**

Das folgende Hauptkapitel widmet sich eingehend der Struktur des empirischen Teils dieser Analyse. Als Grundlage für die Datenerhebung wurden insgesamt elf Expert\*innen und Berater\*innen mit langjähriger Erfahrung im Bereich M&A in Bezug auf kleine und mittelständische Unternehmen interviewt. Davon stammen sieben Expert\*innen aus der Unternehmensberatung, drei Expert\*innen aus der Unternehmens- und Steuerberatung und ein\*e Expert\*in aus der Bankbranche. In dem nachfolgenden Kapitel wird das Vorgehen der Empirie beschrieben mit dem maßgeblichen Ziel, in weiterer Folge auf dieser Grundlage die beiden empirischen Subforschungsfragen dieser Masterarbeit zu beantworten.

### **8.1. Methodisches Vorgehen**

Empirische Forschung hat das maßgebliche Ziel, Erkenntnisse welche auf Erfahrungen beruhen zu gewinnen. Hierbei wird zwischen zwei Verfahren unterschieden, die quantitative und die qualitative Forschungsmethode. Dabei verfolgt die quantitative Forschung das begründete Ziel, umfangreiches Datenmaterial allgemein verständlich aufzubereiten, in dem man sich die ausschlaggebenden Eigenschaften hierfür quantifiziert. Kennzeichnend für diese Methode ist der Einsatz von Skalen und einer größeren Menge an Daten. Aufgrund von Ansammlungen von Häufigkeiten werden Beobachtungen beziehungsweise Ausprägungen analysiert. Dabei kommt es zur Verwendung von Datenanalyseprogrammen. Demgegenüber verwendet die qualitative Forschungsmethode eine überschaubare Anzahl von Stichproben die detailliert zusammengetragen werden. Das vorrangige Ziel besteht in einer genauen Messung. (vgl. Ebster/Stalzer 2017, S. 150ff.) Bei der Verwendung einer qualitativen Forschungsmethode wird umfangreiches verbales Datenmaterial aufgezeichnet und im Anschluss in Zusammenhang mit dem Forschungsgegenstand interpretiert. Daraus werden Theorien abgeleitet. Vordergründig liegt der Fokus auf der Entdeckung von Theorien. (vgl. Döring 2023, S. 25)

Auf Basis der dargelegten wissenschaftlichen Methode wurde diese Masterarbeit nach diesen Lehren unter Zuhilfenahme der Software MaxQDA erarbeitet.

## 8.2. Erhebungsmethode

Die Erhebungsmethode dieser Masterarbeit beruht auf leitfadengestützten Interviews. Dabei erhalten die Interviewpartner\*innen alle die gleichen Fragen, lediglich die Formulierung der Fragen sowie die Reihenfolge ist nicht verbindlich. Um einen möglichst alltäglichen Dialogverlauf zu ermöglichen, können Interviewpartner\*innen selbst ein Themenfeld proaktiv ansprechen. Als Folge wird von einer starren Reihenfolge abgewichen, sofern sich die Gelegenheit bietet. Um ein Thema vollständig zu erfassen, sind sofortige Nachfragen nötig. Daher dient der Leitfaden zur Vorgabe eines Weges, auf dem Interviewende und Interviewte bewegen. (vgl. Gläser/Laudel 2010, S. 42) Durch den in groben Teilen strukturierten Gesprächsleitfaden ist es möglich, auf die Interviewpartner\*innen gezielt einzugehen und vertiefte Auskunft über Informationen zu bekommen. Bei der Auswahl der Personen für Experteninterviews werden jene mit fundiertem Wissen im Fachbereich ausgewählt. Bei Gruppendiskussionen kann es vorkommen, dass Teilnehmer\*innen aufgrund der Gruppe ihre eigentliche Meinung aufgrund von möglichen Hemmungen und Ängsten nicht kundtun. (vgl. Ebster/Stalzer 2017, S. 209ff.)

### 8.2.1. Sampling

Unter Expert\*innen werden Personen verstanden, die sich in ihrem Fachbereich fundiertes Wissen aus der Praxis und aus ihrer Tätigkeit angeeignet haben. Als Ausgangspunkt müssen Kriterien für den Status als Expert\*innen belegbar dargelegt werden. Denkbare Kriterien für solch einen Status wären zum Beispiel die gesammelte Erfahrung aus der Praxis, die Funktion im Unternehmen und ein erlangter Abschluss. Abhängig vom Themenfeld und Expertenstatus kann die Erreichbarkeit und Terminplanung von Expert\*innen eine Herausforderung darstellen. (vgl. Döring 2023, S. 371)

Eine Stichprobe beschreibt den Gesamterhebungsumfang der stellvertretenden Personen, die für das Thema befragt werden. Die Ergebnisse dieser Erhebung werden auf die Grundgesamtheit sinnbildlich projiziert. Dabei sollte die Zusammenstellung der interviewten Personen sorgfältig erfolgen. (vgl. Ebster/Stalzer 2017, S. 175f.) Laut Döring (vgl. 2023, S. 369) sollte der Umfang der Stichproben zwischen zehn und 20 Interviewpartner\*innen mit einer Interviewdauer zwischen einer Stunde und maximal zwei Stunden betragen.

Die Auswahl der Interviewpersonen wurde aufgrund langjähriger und einschlägiger Erfahrungen im Bereich M&A im Kontext von KMU getroffen. Eine überwiegende Anzahl der Interviewpartner\*innen ist selbstständig tätig und bietet ihre Beratungsleistung einer Vielzahl unterschiedlicher Unternehmensgrößen an. Da der Schwerpunkt auf bei KMUs lag, wurden vor der Kontaktaufnahme vorangegangene Projekte der Expert\*innen geprüft, ob diese den Kriterien der Fragestellung entsprechen. Dabei waren die Erfahrungswerte von fünf bisher begleiteten Projekten bis hin zu mehreren 100 Projekten gegeben. Neben der Rolle als M&A-Berater\*innen weisen einige der Interviewpartner\*innen fundierte steuerliche Expertise durch die zusätzliche Tätigkeit als Steuerberater\*innen auf. Ein überwiegender Teil ist in der Branche der Unternehmensberatung tätig. Zwei Personen sind zusätzlich zu ihrer Beratungstätigkeit noch anerkannte Fachbuchautor\*innen im M&A-Bereich und Lektor\*innen an bekannten Universitäten. Eine Interviewperson ragte aufgrund der Branche heraus. Dennoch hat die Interviewperson bereits viele Unternehmer\*innen im M&A-Bereich begleitet und ist aufgrund der Expertise im Bankenwesen eine Bereicherung für die Erhebung gewesen.

Den Interviewpartner\*innen wurde allen das Ziel der Interviewerhebung erklärt. Darüber hinaus wurde allen ein Informationsblatt zu der Datenerhebung mit der entsprechenden Einverständniserklärung ausgehändigt und dies von ihnen unterschrieben. Ein Überblick über die Interviewpartner\*innen ist in Tabelle 1 zu sehen.

Interviewpartner	Jobposition	Branche	Datum der Durchführung	Dauer in min	Durchführungsform
IP1	Unternehmensberater mit Schwerpunkt M&A	Unternehmensberatung	18.11.2023	56	Teams
IP2	M&A-Berater, Institutsleiter, Lektor und Fachbuchautor	Unternehmensberatung	24.11.2023	66	Teams
IP3	Unternehmensberaterin mit Schwerpunkt M&A	Unternehmensberatung	07.12.2023	58	Teams
IP4	M&A Berater	Unternehmensberatung	20.12.2023	62	Persönlich
IP5	M&A-Berater	Unternehmensberatung	11.03.2024	58	Teams
IP6	Unternehmens- Steuerberater	Unternehmens- & Steuerberatung	13.03.2024	66	Teams
IP7	Wirtschaftsprüfer- Gerichtssachverständiger- Steuerberater- M&A-Berater	Unternehmens- & Steuerberatung	14.03.2024	69	Teams
IP8	Unternehmensberater Schwerpunkt M&A in Asien-Europa	Unternehmensberatung	21.03.2024	56	Teams
IP9	Unternehmensberater	Unternehmensberatung	27.03.2024	71	Teams
IP10	Unternehmensberater- M&A-Berater, Lektor und Fachbuchautor	Unternehmensberatung	29.03.2024	58	Teams
IP11	Firmenkundenberater	Bankbranche	10.04.2024	63	Teams

Tabelle 1: Darstellung Interviewpartner\*innen mit Details. Quelle: Eigene Darstellung

### 8.2.2. Interviewleitfaden

Der Leitfaden ist das Gerüst für eine Erhebung der Daten und in weiterer Folge die Analyse. Hierin werden die Thematiken behandelt und die Aussagen der Interviewpartner\*innen werden dadurch vergleichbar. Dabei sollte ein gewisser Spielraum vorhanden sein, um aus der

gegebenen Situation neue aufkommende Fragestellungen und Themenfelder einzubinden. Die Formulierung der Fragen sollte nicht starr vorgegeben sein. Vielmehr sollte dieser von den Interviewenden passgenau an die Situation verfasst werden. Durch erneutes Nachfragen soll auf die Antworten der Interviewpartner\*innen eingegangen werden. Dies dient der Gewährleistung, dass die Interviewenden diese ganzheitlich verstanden haben. Die Fragestellungen basieren auf dem von den Interviewenden vorgegebenen Themengebiet und sollten durch eine Testung im Vorfeld geprüft und möglicherweise entsprechend überarbeitet werden. Der Aufbau der Interviews behandelt zu Beginn Fragen allgemeiner Natur. Im näheren Verlauf entwickeln sich diese zu detaillierteren Fragen. Im Anschluss erfolgt die Einholung der Einverständniserklärung zur Verarbeitung gemäß dem Datenschutz sowie ein Postskriptum. (vgl. Döring 2023, S. 367ff.) Laut Helfferich (vgl. 2010, S. 193, 201) sollten im Postskriptum alle markanten Eindrücke niedergeschrieben werden, die den Interviewenden während des Interviews aufgefallen sind. Dies könnten der Verlauf und die Situation während des Interviews oder die Kommunikation zwischen den beiden Parteien und sonstige Einflüsse sein.

### **8.3. Auswertungsmethode**

Bei der qualitativen Inhaltsanalyse als Methode zur Auswertung lautet die vorrangige Frage, wie die Kategorien erstellt werden und wie viele benötigt werden. Die Bildung von den Kategorien ist beeinflusst von der übergeordneten Forschungsfrage der Arbeit. Weiters spielt bei der Bildung auch die Orientierung an der Theorie eine entscheidende Rolle. Eine Unterscheidung der Bildung in deduktive und induktive Kategorien muss getroffen werden. Die deduktive Kategorienbildung erfolgt auf Grundlage der theoretischen Daten. Bei der induktiven Bildung von Kategorien werden diese auf Basis der Empirie vorgenommen. Auf Basis des Kategorienschemas erfolgt die systematische Bearbeitung des Inhalts mit einer Codierung. Dabei wird das gesamte erhobene Material einer Inhaltsanalyse unterzogen. (vgl. Kuckartz/Rädiker 2022, S. 70f.) Damit das Kategoriensystem für Dritte objektiv nachvollziehbar ist, werden die behandelten Kategorien im Detail definiert und erklärt. Auf Basis dessen erfolgt die Kodierung der Daten. (vgl. Döring 2023, S. 545)

### 8.3.1. Kategorienschema

Im Folgenden wird in Tabelle 2 das verwendete Kategorienschema in einem Überblick gezeigt, mit den fünf Hauptkategorien und den jeweils drei bis vier Subkategorien.

Hauptkategorie:	Subkategorie:
HK 1: Anwendung & Verbreitungsgrad	SK 1.1. Chancen & Risiken SK 1.2. Einschränkungen & Planungsablauf SK 1.3. Anbahnungsphase & Auswahlprozess
HK 2: Pre-Merger-&-Acquisition	SK 2.1. Long List & Short List SK 2.2. Letter-of-Intent SK 2.3. Asset-Deal & Share-Deal
HK 3: Transaktionsphase	SK 3.1. Due-Diligence-Prüfung SK 3.2. Vertragsverhandlungen, Bewertungsmethoden, Preisfindung SK 3.3. Signing & Closing SK 3.4. Kommunikation & Mitarbeiter*innenführung
HK 4: Post-Merger-&-Acquisition-Phase	SK 4.1. Integration & Transformation SK 4.2. Ressourcenzuweisung SK 4.3. Synergiemanagement
HK 5: Erfolgsfaktoren und Schlüsselfaktoren	SK 5.1. Herausforderungen & Potenzielle Risiken SK 5.2. Managementfaktoren SK 5.3. Schlüsselerlebnisse & Arbeitsweisen

Tabelle 2: Kategorienschema mit Haupt- und Subkategorien. Quelle: Eigene Darstellung

### **8.3.2. Gütekriterien und Qualitätssicherung**

Die Debatte hinsichtlich Gütekriterien bei der Verwendung von qualitativer Forschungsarbeit gibt es schon seit geraumer Zeit, diese wird aber deutlich kontroverser geführt als bei dem Pendant der quantitativen Forschung. Für die Gewährleistung der wissenschaftlichen Qualität, findet eine Ausrichtung an den Gütekriterien der quantitativen Forschung statt. Anknüpfungspunkte liefern die Kriterien Reliabilität, Objektivität und Validität dabei. (vgl. Döring 2023, S. 106f.) Laut Kuckartz und Rädiker (vgl. 2022, S. 236f.) sollte die Frage in Bezug auf die Gütekriterien einer qualitativen Forschungsarbeit in interne und externe Studiengüte unterteilt werden. Die interne Studiengüte beschreibt die objektive Nachvollziehbarkeit eines komplexen Sachverhalts durch mehrere Betrachter\*innen. Die externe Studiengüte zielt auf die Verallgemeinerung und die Übertragungsfähigkeit ab. Die Ausprägungsmerkmale der qualitativen Forschung beruht erheblich auf der internen Studiengüte. Bei den Techniken der Auswertung gelten vorrangig die Kriterien der Transparenz, Prüfbarkeit und Nachvollziehbarkeit.

## **9. DARSTELLUNG DER EMPIRISCHEN ERGEBNISSE**

Die Hauptkategorie 1 befasst sich mit der Fragestellung nach der Ausprägung und Notwendigkeit im Zusammenhang mit KMUs. Darüber hinaus wird das Vorgehen der Anbahnung sowie der Auswahl von Zielunternehmen im Einzelnen beleuchtet. Gleichzeitig werden mögliche Chancen und Risiken erörtert, die sich für die Unternehmen in diesem Zusammenhang ergeben. Dabei werden die Beweggründe für das Eingehen einer Fusion bzw. Akquisition sowie sich daraus ergebende Einschränkungen in dem Umfeld im Detail für KMUs erhoben.

In der Hauptkategorie 2 wird die Auflistung von Zielunternehmen im Hinblick auf KMUs beleuchtet. Durch die Befragung wird festgestellt, ob und welche Unterschiede sich zu großen Unternehmen in dieser Phase ergeben. Darüber hinaus gilt es zu hinterfragen, wie die Kontaktaufnahme und Evaluierung von potenziellen Interessent\*innen erfolgt und wie gleichzeitig gewährleistet werden kann, dass Interesse geweckt wird, ohne dass dabei Rückschlüsse auf das genaue Unternehmen gezogen werden können. Des Weiteren wird die Verwendung des LoI in Zusammenhang mit der Vertraulichkeit von den bevorstehenden Verhandlungen thematisiert. Die Subkategorie liefert Antworten darauf, welche Transaktionsstruktur häufiger Anwendung findet und was im Detail die Vorteile und Beweggründe der KMUs sind.

Die Hauptkategorie 3 beleuchtet die Transaktionsphase mit Themen wie Due Diligence, Strategic Fit und in weiterer Folge die Kaufpreisfindung. Es wird festgestellt, welche Ansätze zur Unternehmensbewertung bei KMUs am gebräuchlichsten sind und worauf es bei der Bewertung der Hard und Soft Facts dieser Unternehmensformen im Detail zu achten gilt. Weiters wird erörtert, wo in dieser Phase die häufigsten Hürden auftreten und wonach es laut Fachmeinung der Expert\*innen zu achten gilt. In der Subkategorie geht es insbesondere um den Umgang in der Kommunikation mit Mitarbeiter\*innen, um Unsicherheiten zu reduzieren und Vertrauen zu bewahren.

Die Antworten der Hauptkategorie 4 beleuchten die Post-Merger-Phase, dies beinhaltet die Integrationsphase und das Vorgehen eines Unternehmens mit den dazugehörigen Umsetzungsplänen und den zu Beginn zu integrierenden Anfangsschritten bei der Integration. Dazu wird auf die Allokation von Ressourcen eingegangen. Weiters geht es in den Subkategorien



um den Bereich der Realisierung und Umsetzung von Synergien und worauf es in einem solchen Prozess zu achten gilt.

In der Hauptkategorie 5 wird schlussendlich auf die Faktoren eingegangen, die bedeutsamen Einfluss auf den Erfolg beziehungsweise Misserfolg einer Transaktion mit KMUs haben. Weiters werden die gängigsten Widerstände und Herausforderungen sowie gegebenenfalls Risiken diskutiert, die sich aus der Praxis ergeben. Es wird erhoben, welche Aspekte für Manager\*innen einen relevanten Einfluss in diesem Prozess haben. Abgerundet wird die Subkategorie von prägenden Erfahrungen sowie bewährten Methoden aus der Praxis in diesem Zusammenhang mit KMUs.

## **9.1. Anwendung & Verbreitungsgrad**

Im vorliegenden Kapitel der Hauptkategorie Anwendung und Verbreitung auf M&A im Kontext von KMUs werden Erfahrungen aus der Praxis der Interviewpartner\*innen zusammengefasst, wie diese die Ausprägung sowie Möglichkeiten von M&A im Kontext von KMUs einschätzen. Es werden die Erkenntnisse aus den Antworten der problemzentrierten Interviews gesammelt und wiedergegeben, die sich durch die Fragen ergeben haben. Die Antworten geben Aufschluss darüber, wie der Ablauf eines Anbahnungs- und Auswahlprozesses stattfindet. Weiters werden die Antworten der Expert\*innen hinsichtlich Chancen und Risiken sowie Beweggründen wiedergegeben.

### **9.1.1. Chancen & Risiken**

Eine große Anzahl der Interviewpartner sehen bei KMUs eine signifikante Veränderung der ausbleibenden Unternehmensnachfolge innerhalb der eigenen Familie, dies wird mehrheitlich aufgrund der Demografie angeführt. Das entweder keine Nachfolger\*innen vorhanden sind oder die Generation aufgrund von anderen Interessen nicht gewillt ist, dass Unternehmen fortzuführen. Und sich diese Unternehmen in weiterer Folge sich auf diese Suche begeben nach einem Nachfolger\*innen. (vgl. IP1 2023, Z. 53–55, 61–64; IP5 2024, Z. 44–52, 656–658; IP7 2024, Z. 26–27; IP8 2024, Z. 96–97; IP9 2024, Z. 158–159)

Weitere Gründe wären, an dieser Stelle zu nennen mögliche strategische Marktvorhaben wie etwaige Expansionsvorhaben. (IP5 2024, Z. 64–70; IP7 2024, Z. 26–29; IP8 2024, Z. 100–106)

Einige Interviewpartner erklärten, dass auch der interne Verkauf an leitende Mitarbeiter\*innen oder Belegschaft erfolgen kann. (IP5 2024, Z. 85–91; IP7 2024, Z. 603–608; IP9 2024, Z. 84; IP10 2024, Z. 426–432) In diesem Zusammenhang ist der Unternehmenskauf auch eine Option um qualifizierten Mitarbeiter\*innen für das Unternehmen zu bekommen. (vgl. IP3 2023, Z. 264–269; IP9 2024, Z. 39–43) IP9 (vgl. 2024, Z. 631–635) hob besonders die vorteilhafte steuerliche Bemessungsgrundlage in einer solchen Übernahmekonstellation hervor, da durch den hohen Praxiswert (Firmenwert) die Steuern über einen Zeitraum von drei bis fünf Jahren abgeschrieben werden können. Das kommt einer Steuerbefreiung gleich.

### **9.1.2. Einschränkungen & Planungsablauf**

Gerade für den KMU-Bereich sind laut Interviewpersonen intensive Diskussionen erforderlich, um die Vorstellungen über einen Kaufpreis auf ein marktübliches Niveau zu rücken. Eine umfassende Unternehmensbewertung wird im Vorfeld empfohlen. (vgl. IP1 2023, Z. 282–287; IP2 2023, Z. 300–303; IP4 2023, Z. 757–758) Laut IP5 (vgl. 2024, Z. 667–670) zeigt sich dies besonders in Bezug auf kleinere Unternehmen, insbesondere Kleinunternehmen im Gegensatz dazu haben mittelständische Unternehmen eine präzise Wertvorstellung von ihrem Unternehmen.

Im Fall einer Akquisitionsstrategie, muss diese jedenfalls sorgfältig durchdacht sein. Es ist entscheidend zu klären welche Ziele das Unternehmen verfolgt, welche Unternehmensgröße angestrebt wird und darüberhinaus was für eine finanzielle Belastung überhaupt tragbar ist. Hinzu kommen die regionalen Ausprägungen und die Präsenz am Markt. (vgl. IP8 2024, Z. 129–133)

Ein Verkauf erfordert eine Entschlossenheit und den festen Willen, das Unternehmen zu verkaufen. Dies wird üblicherweise dokumentiert, um den Verkäufer\*innen deutlich zu machen, dass der Verkaufsprozess angestrebt wird. Für viele Unternehmer\*innen ist dies ein äußerst emotionaler Schritt und ein Verkaufsprozess ist von vielen Höhen und Tiefen geprägt. Für einige Unternehmer\*innen ist diese Phase eine äußerst emotionale Angelegenheit und mit vielen

Höhen und Tiefen, deshalb können während des Verkaufsprozesses auch Zweifel aufkommen. (vgl. IP4 2023, Z. 750–752; IP5 2024, Z. 81–85; IP9 2024, Z. 831–836)

Insbesondere bei KMUs kommt es vor, dass Privatausgaben als Geschäftsausgaben deklariert werden. Für den Verkaufsprozess ist es entscheidend, dass die Jahresabschlüsse um diesen Posten bereinigt vorliegen. Bei Käufer\*innen liegt der Fokus in Unternehmen die nur geschäftsrelevanten Elemente enthalten. (vgl. IP2 2023, Z. 207–212; IP8 2024, Z. 305–313; IP10, Z. 168–173)

Auf Grundlage der Ergebnisse geht hervor, dass je nach Unternehmensgröße die Aussagekraft über die Daten variieren können. Bei Kapitalgesellschaften sind die Unternehmensdaten abschlussgeprüft und werden einem validen Prüfungsurteil unterzogen. Darüber hinaus gibt es dokumentierte und verpflichtende Prozesse wie ein internes Kontrollsystem. Bei kleineren Unternehmen fehlen diese Prozesse und aufbereiteten Daten. Dies kann den Transaktionsprozess in gewisser Form erschweren. (vgl. IP5 2024, Z. 175–178, 180–182; IP7 2024, Z. 227–236, 283–289; IP9 2024, Z. 764–766)

### **9.1.3. Anbahnungsphase & Auswahlprozess**

Um ein Interesse bei potenziellen Interessenten zu wecken, wird sich eines anonymen Teasers bedient. Dies ist eine kurze und knappe Zusammenfassung über das zum Verkauf stehende Unternehmen mit Kennzahlen. Hierauf muss besonders bei KMUs aufgrund der Regionalität und des Wiedererkennungswerts geachtet werden. (vgl. IP5 2024, Z. 145–152; IP7 2024, Z. 77–84) Laut IP1 (vgl. 2023, Z. 120–132) und IP9 (vgl. 2024, Z. 150–158) werden zur Vermeidung des Wiedererkennungswerts Dinge angeführt, um vom eigentlichen Unternehmen abzulenken. Dies ist besonders bei Unternehmen der Fall, die in einer konzentrierten Branche mit Alleinstellungsmerkmalen tätig sind. Melden sich potenzielle Interessent\*innen, werden diese Unschärfen berichtigt. Im Gegensatz dazu führte IP7 (vgl. 2024, Z. 77–91) an, dass es mitunter im KMU-Bereich keinen Teaser gibt. Die Person sieht Schwierigkeiten in Form von unrichtigen Informationen, die in das Vertragswerk miteinfließen. Hierbei können in Bezug auf Sale- bzw. Asset-Purchase-Agreements Probleme auftauchen.

In der Anbahnungsphase bedient sich eine große Anzahl der Interviewpartner\*innen ihrer Netzwerke und Kontakte zu Unternehmen. Neben firmeneigenen Unternehmensbörsen sind auch öffentlich einsehbare und internationale Börsen in Verwendung. Abhängig von der Branche kann ein Unternehmensverkauf auch Interesse bei Investor\*innen wecken. (vgl. IP1 2023, Z. 90–101; IP2 2023, Z. 111–116; IP3 2023, Z. 99–105; IP6 2024, Z. 67–68; IP8 2024, Z. 188–193; IP9 2024, Z. 58–61) Interesse kann durch direkten Kontakt mit Unternehmen angestoßen werden, im Sinne einer Kaltakquise. (vgl. IP1 2023, Z. 107–109; IP2 2023, Z. 41–45; IP4 2023, Z. 72). Nach dem Teaser, erfolgt ein persönliches Gespräch, und daraufhin wird nach Unterschrift einer NDA, das Exposé übermittelt. (vgl. IP1 2023, Z. 90–91, 127–130; IP9 2024, Z. 733–738)

## **9.2. Pre-Merger & Acquisition**

In dem nun nachfolgenden Kapiteln werden die Resultate der Phase des Auswahlprozesses von potenziellen Kandidat\*innen und der Herangehensweise im Detail zusammengefasst. Das Vorgehen und die Selektion von einer anfänglichen Longlist zu einer Shortlist wird anhand von Aussagen der Expert\*innen beleuchtet. In weiterer Folge wird das Thema Lol in einer solch frühen Anbahnung behandelt. Überdies werden die Einschätzungen und Aspekte der Expert\*innen hinsichtlich der Transaktionsform eines Asset-Deals bzw. Share-Deals im Zusammenhang von KMUs ausgewertet.

### **9.2.1. Long List & Short List**

Der Auswahlprozess von Interessent\*innen ist es abhängig vom Unternehmer\*innen wie weit jener nach außen treten mag und in welchem Geschäftszweig dieser sich mit seinem Unternehmen befindet und ob außerhalb des eigenen Landes gesucht werden soll. (vgl. IP1 2023, Z. 156–158; IP5 2024, Z. 125–129; IP9 2024, Z. 163–165) Einige der Interviewpartner\*innen sehen im Bereich von klein und mittelständischen Unternehmen eine Longlist von 40 bis 70 Unternehmen, dies erfordert im vorhinein eine unfassende Analyse der Interessent\*innen. Die Verkäufer\*innen werden in diesen Auswahlprozess miteingebunden, dadurch wissen diese, welche Unternehmen angesprochen werden. (vgl. IP1 2023, Z. 159–162; IP5 2024, Z. 125–129, 640–641; IP7 2024, Z. 94–98; IP9 2024, Z. 171–174) Die abschließende Short List enthält zwischen

Drei bis Zehn potenziellen Zielunternehmen. (vgl. IP7 2024, Z. 129–133, 144–147; IP5 2024, Z. 131; IP8 2024, Z. 196–197)

Laut IP7 (vgl. 2024, Z. 94–98) gibt es gerade im KMU-Bereich zwei bis drei bevorzugte Wunschkandidat\*innen. Diese werden direkt ohne Teaser angesprochen. Dadurch werden eine Vertraulichkeitsvereinbarung sowie ein Exklusivitätszeitraum eingeräumt, um mit ihnen ins Geschäft zu kommen. Bezüglich der Kontaktierung von Wettbewerber\*innen betonte IP9 (vgl. 2024, Z. 194–198), die Freigabe von potenziellen Interessent\*innen bei Mandant\*innen einzuholen. In manchen Fällen wollen Unternehmer\*innen nicht, dass jene über solche Vorhaben informiert werden.

### **9.2.2. Letter-of-Intent**

Aus den Aussagen der Expert\*innen lässt sich ableiten, dass in weiteren Verhandlungen mit potenziellen Interessent\*innen ein Lol bzw. eine Absichtserklärung zum Einsatz kommt. Hierin stehen die Angaben über den Preis, die zeitliche Einordnung und die Verkaufsstruktur. Eine hohe Gewichtung, erfährt der Lol, da dieser eine gewisse Schwelle darstellt, zwischen einem ernsthaftem Interesse der Käuferseite und dies gleichzeitig die nächsten Schritte mit der Verkäuferseite antreibt. (vgl. IP3 2023, Z. 630–633; IP4 2023, Z. 173–175, 375–381; IP5 2024, Z. 225; IP8 2024, Z. 245–246, 249–251)

IP4 (vgl. 2024, Z. 180–183) hob den bindenden Charakter eines Lol hervor, sollte eine der beiden Parteien aus einem unvorhergesehenen Grund doch zurückziehen. Hat diesem Zusammenhang die andere Partei schon Aufwendungen getätigt, muss jene Partei diese begleichen. IP6 (vgl. 2024, Z. 778–779) erörterte, dass bei kleinen Unternehmen bis Kleinstunternehmen anstelle eines schriftlichen Lol dieser auch mündlich vereinbart werden kann. Dies trifft aber bei wenigen Fällen zu.

### **9.2.3. Asset Deal & Share Deal**

Betreffend die Ausprägung von Übernahmeformen bei einem Unternehmenskauf bzw. Unternehmensverkauf waren die Aussagen über die Häufigkeit der Mandant\*innen der Interviewpartner\*innen diesbezüglich durchmischt. Dies variiert neben den einzelnen

Unternehmen und deren jeweiligen Vorstellungen auch je nach Branche, Trendentwicklungen und Risiko. Sollen nur Teile vom Unternehmen übernommen werden, spricht dies für den Asset-Deal. Dies gilt vor allem, wenn im Unternehmen Aktivitäten gebündelt sind, die von den Kernaktivitäten abweichen. Als weiterer Grund wurde angeführt, dass die dazugehörigen Immobilien oder auch Verbindlichkeiten des Unternehmens nicht übernommen werden wollen. Auch in Hinblick auf kleinere Transaktionen lässt sich dies deutlich leichter mit einem Asset-Deal abwickeln. Darüber hinaus wurde beleuchtet, dass dies für die Käufer\*innen weniger risikobehaftet ist. Aus sich der Käufer\*innen bietet ein Asset-Deal den Vorteil, dass der Kaufpreis sofort steuerlich geltend gemacht werden kann. Dies ist beim Share-Deal nicht der Fall. (vgl. IP2 2023, Z. 263–268, 272–280, 281–282; IP3 2023, Z. 210–216; IP5 2024, Z. 377–378, 381; IP 2024, Z. 717–725; IP10 2024, Z. 371–372) Die Variationen zwischen den beteiligten Unternehmen können je nach Fall abweichen. Ausschlaggebend von der steuerlichen Struktur und auch von Haftungsthemen ab. In Hinblick auf die Übernahme eines Unternehmens mit Liegenschaft fällt bei einem direkten Kauf eine Grunderwerbsteuer von 3 % des Kaufpreises plus 1,1 % Grundbucheintragungsgebühr an. Dahingehend kann bei größeren Betriebsliegenschaften ein Share-Deal die Kosten reduzieren. Demnach ist dies ein Thema, das diskutiert werden muss. (vgl. IP6 2024, Z. 419–425; IP7 2024, Z. 568–581; IP10 2024, Z. 371–372)

### **9.3. Transaktionsphase**

In diesem nachfolgenden Hauptkapitel werden die Aussagen der Interviewpartner\*innen betreffend die Transaktionsphase zusammengefasst, dies betrifft bei M&A eine gründliche Untersuchung aller relevanten finanziellen und nicht finanziellen Aspekte eines Unternehmens. Es wird geklärt, welche Bewertungsmethoden zur Kaufpreisfindung in der Praxis Anwendung finden. Die Ergebnisse der Aussagen hinsichtlich der Vertragsbestandteile und Vereinbarungen sowie der Hinzuziehung von Fachleuten werden in diesem Kapitel ebenfalls zusammengefasst. Abschließend werden die Vertragsunterzeichnung sowie die Einbeziehung von und Kommunikation mit Mitarbeiter\*innen in einem solchen Prozess ausgewertet.

### 9.3.1. Due-Diligence Prüfung

In den Interviews wird deutlich, dass die befragten Interviewpartner überwiegend einen Zeithorizont von mindestens drei Jahren eher sogar fünf Jahre wählen. Die Jahre 2021 und 2022 sind aufgrund der weltweiten Corona-Pandemie wenig aussagekräftig, da diese Jahre Sondereffekte wie Unternehmenszuschüsse und Kredite enthalten. Daher wird ein Betrachtungshorizont von fünf Jahre für eine repräsentative Bewertung gewählt. (vgl. IP3 2023, Z. 408–411; IP5 2024, Z. 160–162; IP6 2024, Z. 212–219; IP7 2024, Z. 176–187; IP8 2024, Z. 231–237; IP9 2024, Z. 379–383; IP10 2024, Z. 118–120, 123–125)

In der Regel wird bei einer Due Diligence durch die Expert\*innen die Bilanzpositionen geprüft und bewertet, um aus den gewonnenen Erkenntnissen eine Risikobewertung mit entsprechenden Maßnahmen zu treffen. Unter Berücksichtigung der Ziele und dem Wachstumspotenzial, das sich für die Zukunft laut den Annahmen ergeben wird, führen diese Faktoren letztendlich zu einer Entscheidung, ob ein Unternehmen gekauft wird. (vgl. IP6 2024, Z. 412–415; IP7 2024, Z. 283–289; IP10 2024, Z. 208–211)

Als Informationsgrundlage der Due Diligence findet eine umfangreiche Analyse der Jahresabschlüsse, Bilanzen, GuV und Cashflows statt, sofern vorhanden darüber hinaus Planungsrechnung und Summen- und Saldenliste (SuSa). Ein gutes Verständnis für das Geschäftsmodell des akquirierenden Unternehmen und das Kernthema, wie dieses Umsatzerlöse erzielt, ist von grundlegender Bedeutung während des Prüfprozesses. (vgl. IP2 2023, Z. 401–404; IP7 2024, Z. 205–222, 283–285, Z. 321–326; IP9 2024, Z. 535–537; IP10 2024, Z. 185–189) Es ist jedoch abhängig von dem Fortschritt der Verhandlungsphase, wann dem potenziellen Käufer\*in die Struktur der Kunden vorgelegt wird. (vgl. IP7 2024, Z. 321–326; IP9 2024, Z. 535–537)

Nach Aussagen der Expert\*innen sollten auch Ressourcen auf den Personalbereich bei solch einer Prüfung Wert gelegt werden. Neben den rein betriebswirtschaftlichen und steuerlichen Aspekten. Darauf wird im Fall von KMUs noch zu wenig Aufmerksamkeit gelegt. (vgl. IP7 2024, Z. 57–62, 66–71; IP9 2024, Z. 526–529) In diesem Zusammenhang führte IP9 (vgl. 2024, Z. 316–317, 321–324) an, dass die Altersstruktur der Mitarbeiter\*innen auf Basis eines Durchschnitts bei den

Kund\*innen ein Themenpunkt ist, der in einer relativen frühen Phase bei den potenziellen Interessent\*innen aufkommt.

Im Zusammenhang mit der steuerlichen Due Diligence geht hervor, dass als Analyse dieses Bereichs ein Betrachtungszeitraum von fünf Jahren gewählt werden soll, um etwaige Risiken in diesem Kontext hinsichtlich Verjährungsfrist zu evaluieren. Im Detail werden Lohnnebenkosten, Körperschaftsteuer und Umsatzsteuer untersucht. Bei Unternehmen mit einer großen Anzahl an Mitarbeiter\*innen ist das Abgabenvolumen größer als im Vergleich zu der Körperschaftssteuer. (vgl. IP6 2024, Z. 212–219, 222–226, 232–235; IP7 2024, Z. 215–222)

Ein signifikanter Punkt der befragten Interviewpartner\*innen trat bei der Bewertung der Bilanz im Zusammenhang mit den Rückstellungen auf. Dies sind Verpflichtungen und/oder Garantiezahlungen, die ein Unternehmen in naher Zukunft erbringen muss. Daher sind diese für den Verkaufsprozess ein häufig diskutiertes Thema. Auch die Höhe der gebildeten Rückstellungen muss durch die getroffenen Annahmen plausibilisiert und im Fall einer zu geringen Bemessung durch Bilanzgarantien abgesichert werden. (vgl. IP6 2024, Z. 198–206, 444–459, 801–804; IP7 2024, Z. 181–187, 264–269; IP9 2024, Z. 418–423; IP10 2024, Z. 157–161)

Aus den geführten Interviews hat sich herauskristallisiert, dass auch stille Reserven ein häufiges Thema bei der Bewertung von Unternehmen sind, insbesondere bei produzierenden Unternehmen mit Maschinenpark (vgl. IP4 2023, Z. 281–288, 557–580; IP8 2024, Z. 256–264).

Die Interviewpartner\*innen betonten den Schritt der Identifizierung von potenziellem Wertzuwachs in Form von Synergien, neben der Identifizierung folgt die Quantifizierung. Je nachdem, ob es sich um einen Unternehmensverkauf oder Beteiligung handelt, wird auf Stärken sowie Schwächen der Partei geachtet. Beim Verkauf errechnen sich die Käufer\*innen die daraus resultierenden Synergieeffekte für sich selbst. (vgl. IP3 2023, Z. 285; IP5 2024, Z. 385; IP8 2024, Z. 439–445, 449–453, 557–560; IP9 2024, Z. 730–731, 735–738)

### **9.3.2. Vertragsverhandlungen, Bewertungsmethoden, Preisfindung**

Bei den tieferehenden Vertragsverhandlungen wurde von vielen Befragten angeführt, dass eine Besichtigung des Unternehmens vor Ort immer von der Käuferseite gewünscht wird. In Hinblick auf die Mitarbeiter\*innen werden diese entweder unter der Arbeitswoche bei einer Besichtigung



als Kund\*innen deklariert oder der Termin der Besichtigung findet außerhalb der Öffnungszeiten am Abend oder am Wochenende statt. (vgl. IP2 202, Z. 247–248, 251–253; IP5 2024, Z. 431; IP7 2024, Z. 473–478; IP8 2024, Z. 469–472; IP9 2024, Z. 360–364)

Die Ergebnisse zeigen, dass die Soft Facts bei rein betriebswirtschaftlichen Bewertungen nicht einbezogen werden. Hierbei können subjektive und gleichzeitig schwer quantifizierbare Faktoren bei den Verhandlungen mit den Käufer\*innen eingebracht werden. (IP9 2024, Z. 623–626, 630–632) Bei der Auswertung der Aussagen der Interviewpartner\*innen hinsichtlich der Kaufpreisfindung gab ein überwiegender Anteil an, die Verwendung des DCF-Verfahrens über zukünftiges Ausschüttungspotenzial zu eruieren. Manche gaben an, das DCF in Verbindung mit dem Weighted Average Cost of Capital (WACC), Net Operating Profit Less Adjusted Taxes (NOPLAT) und Profit after Tax (PAT) zu nutzen. In weiterer Folge dient das Multiple-Verfahren auf Basisgrundlage des durchschnittlichen Earnings before Interest and Taxes (EBIT) oder Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization (EBITDA) zur Plausibilisierung. An dieser Stelle muss noch angemerkt werden, dass die Betrachtungssituation auf Käuferseite bzw. Verkäuferseite bezüglich des Vorgehens der Bewertungsverfahren variiert. (vgl. IP2 2023, Z. 410–411; IP3 2023, Z. 295–304, 306–310; IP7 2024, Z. 354–371, 384–385, 398–399; IP9 2024, Z. 583–588; IP10 2024, Z. 232–238)

In Hinblick auf die Kaufpreisfindung war in den Ergebnissen signifikant, dass zwischen Käufer\*innen bzw. Verkäufer\*innen häufig Vereinbarungen oder Kaufpreisgestaltungen wie Earn-outs getroffen werden. Dabei ist ein Teil vom Kaufpreis auf Basis von Bezugswerten oder Zielvorgaben abhängig. Dies ist auf Käuferseite in der Praxis ein häufig verwendetes Mittel. Dagegen wird auf Verkäuferseite versucht, dies nach Möglichkeit zu umgehen. Eine klare Begrenzung dieser Klausel muss für beide Parteien gezogen werden. Vonseiten der Expert\*innen wurden die Herausforderungen und die Möglichkeiten auf Fehleinschätzung dieser Klausel beleuchtet. Die vorrangige Frage besteht darin, an welche Kennzahl die Vereinbarung geknüpft ist. Im Fall von EBIT oder PAT wäre es beeinflussbar. Daher bietet sich der Umsatz an, da dieser wenig Beeinflussbarkeit aufweist. (vgl. IP1 2023, Z. 310–315; IP5 2024, Z. 359–360; IP7 2024, Z. 545–552; IP9 2024, Z. 688–691, 702–711; IP10 2024, Z. 316–326)

Es wird versucht, in solch einer Transaktion übertragbare Ertragskraft zu erwerben. Besonders in KMUs werden die übergebenden Unternehmer\*innen für eine Zeit lang an das Unternehmen

gebunden, im Schnitt etwa drei Monate. Darüber hinaus ist es eine Vereinbarung beider Parteien bis hin zu ca. drei Jahren. (vgl. IP1 2023, Z. 217–226; IP7 2024, Z. 545–552, 558–562; IP9 2024, Z. 605–608; IP10 2024, Z. 356–361)

### **9.3.3. Signing & Closing**

Die Ergebnisse der Interviewpartner\*innen zeigen, dass bei Vertragsunterzeichnung die beteiligten Parteien im Normalfall jeweils Steuerberater\*innen und Anwält\*innen beauftragt haben. Bei gutem Einvernehmen werden Anwält\*innen für beide Parteien beauftragt, den Vertrag zu erstellen. Im Fall von einer Akquisition trägt in aller Regel die Käuferseite die Notarkosten. Im Bereich von KMU sind die Vertragsunterzeichnung (Signing) und der Abschluss (Closing) gleichzusetzen. Am Tag der Vertragsunterzeichnung kann es gelegentlich noch Rückfragen zu einzelnen Themenfeldern an die M&A-Berater\*innen geben, aber in aller Regel wurde bereits alles ausgiebig diskutiert. (vgl. IP3 2023, Z. 607–612, 744–747; IP6 2024, Z. 713–718; IP7 2024, Z. 741–752; IP10 2024, Z. 504)

### **9.3.4. Kommunikation & Mitarbeiter\*innenführung**

Viele der befragten Interviewpartner\*innen bestätigten, dass bezüglich Unsicherheiten und Unruhe bei Mitarbeiter\*innen der Zeitpunkt zur Ansprache der Veränderung im Unternehmen essenziell ist. Es wird nicht nur eine Unternehmenshülle gekauft, in der Regel sind die Mitarbeiter\*innen aufgrund ihrer Expertise das eigentliche Kapital (Asset). Die Kommunikation über Veränderungen erfolgt nur, sofern fundiertes Wissen zu den Entscheidungen vorhanden ist und dies nicht auf Annahmen beruht. Einige Expert\*innen raten, die Mitarbeiter\*innen erst nach Unterzeichnung des Vertrags zu informieren und in weiterer Folge dies zeitnah mitzuteilen. Sofern im KMU-Bereich nicht gewisse Tätigkeiten wie Buchhaltung und Rechnungswesen ausgelagert sind und Informationen diesbezüglich für den Prozess wie die Due Diligence benötigt werden, müssen diese Mitarbeiter\*innen eingeweiht werden. Außerhalb des Deal-Teams sollte absolute Verschwiegenheit herrschen, da sich ansonsten eine unangenehme Eigendynamik entwickeln kann. Je nach Alter der Eigentümer\*innen machen sich die Mitarbeiter\*innen selbst Gedanken über die langfristigen Entwicklungen im Unternehmen, eine Entscheidung gibt ihnen

auch eine Planungssicherheit. Ein wichtiger Aspekt ist, wie lange Alteigentümer\*innen noch im Unternehmen bestehen werden. Die Information der Mitarbeiter\*innen kann im Rahmen einer Betriebsversammlung bzw. einem Kick-off erfolgen, bei dem zuerst Alteigentümer\*innen eine Ansprache über die Motivation und Beweggründe halten und die daraus resultierenden Chancen aufgezeigt werden. In weiterer Folge übergeben diese das Wort an die Übernehmer\*innen, die sich dann vorstellen und ihre Vorhaben mitteilen. Symbolisch kommt dies einer Staffel- bzw. Schlüsselübergabe gleich, das ist faktisch auch als Ausdrucksmittel verwendbar. Beim Wording sollte das Wort Käufer\*in nicht fallen, sondern stattdessen Übernehmer\*in verwendet werden. Anschließend können die Übernehmer\*innen auf die Mitarbeiter\*innen zu gehen, mit diesen in ein Gespräch kommen und Vertrauen aufbauen und vermitteln sowie auch Potenziale für Mitarbeiter\*innen aufzeigen. (vgl. IP1 2023, Z. 470–476, 449–451; IP3 2023, Z. 345–348, 355–359; IP5 2024, Z. 409, 441–447, 445–459; IP6 2024; Z. 556–560; IP7 2024, Z. 662–666, 669–677, 685–688, 824–834; IP8 2024, Z. 469–472, 493–498; IP9 2024, Z. 253–258, 270, 308–311; IP10 2024, Z. 508–521, 618–620, 620–628)

Im Fall von Distressed M&A ist der Zeitpunkt der Kommunikation aufgrund drohender Insolvenzverfahren eng bemessen, in der Regel beträgt dies drei Monate. Daher empfiehlt es sich, bei der Betriebsversammlung auch unter Einbindung professioneller Begleitung und des Betriebsrats den Mitarbeiter\*innen dies mitzuteilen. Im Falle von Entlassungen sollten Angebote und Programme für Mitarbeiter\*innen direkt zur Verfügung stehen um diese im Anschluss terminlich fixieren zu können. (vgl. IP7 2024, Z. 669–677, 824–834, 892–894)

Schlüsselmitarbeiter\*innen wollen von Käuferseite schon früher kennengelernt werden. Ihnen wird ein Ausblick für die Zukunft gegeben, wie es weiter mit dem Unternehmen und den bevorstehenden Veränderungen geht. Über Vereinbarungen und gebotene Anreize in Form von Boni und Minderheitsbeteiligungen wird versucht, diese Schlüsselmitarbeiter\*innen im Unternehmen zu halten. (vgl. IP1 2023, Z. 451–453; IP2 2023, Z. 445–456; IP6 2024, Z. 556–565; IP9 2024, Z. 332–346)

## **9.4. Post Merger & Acquisition Phase**

Im nachfolgenden Kapitel werden die Aussagen der Interviewpartner\*innen hinsichtlich der Post-Merger-Phase zusammengefasst. Die Ergebnisse über die Allokation von Ressourcen werden zusammengefasst. Die Themenstellung richtet sich hauptsächlich auf den Abschluss der Transaktion hinsichtlich der Umsetzung und Integration und welche Strukturen dafür geschaffen werden müssen. Weiteres werden die Realisierung der Synergien und Harmonisierung von Abläufen und Unternehmenskulturen behandelt.

### **9.4.1. Integratin & Transformation**

Laut den Aussagen der Expert\*innen ist die Phase mit den größten Hebelstellen und gleichzeitig mit dem größten Risiko verbunden. Als Sicherheitsmaßnahme sind ehemalige Eigentümer\*innen noch eine Zeit lang im Unternehmen, dies kann im Schnitt ein bis zwei Jahren betragen. Dies ist auch von getroffenen Vereinbarungen abhängig, bis die Transformation eine Eigendynamik bekommt. In diesen Fällen fahren Übernehmer\*innen mit den Alteigentümer\*innen zu den Kund\*innen und Lieferant\*innen zur Gewährleistung, dass Kontakte übergeben werden. Die Zusammenführung von Unternehmen kann über Roadmaps und Strategien bzw. Integrationspläne erfolgen, dies kann auch aus einer zentralen Stelle oder Arbeitsgruppe bestehen. Der Zeithorizont liegt bei etwa einem bis zwei Jahren. Im KMU-Bereich wird das Unternehmen eine Zeit lang so belassen, wie es zuvor war. In der Regel erfolgen erste Veränderungen in der Informationstechnologie (IT), bei Steuerberater\*innen, Ausstattung, Personal und Struktur. Das sind die ersten Themenfelder, die in einem bestehenden Unternehmen zentralisiert werden. Die während des Integrationsprozesses befolgten Leitlinien müssen als Integrationsprinzipien gewählt werden. Die Einbeziehung von Mitarbeiter\*innen im Changemanagement ist unerlässlich, damit jene es auch vertreten. (vgl. IP1 2023, Z. 217–226; IP5 2024, Z. 194–199, 496; IP7 2024, Z. 545–552, 730–736, 756–758, 763–767; IP8 2024, Z. 545–549, 577–578; IP9 2024, Z. 610–618, Z. 791–801; IP10 2024, Z. 356–361, 628–629, 640–642)

#### **9.4.2. Ressourcenzuweisung**

Laut den Aussagen von IP4 (vgl. 2023, Z. 490–495) im Rahmen einer Kauf- und/oder Aufbaustrategie (Buy-and-Build-Strategie) findet eine Allokation von Ressourcen statt, die einen Nutzen für beide beteiligten Unternehmen bringt. Dabei wurde angeführt, dass dies hinsichtlich Ergänzungen von Personal und Produkten auf Basis der Schwerpunkte entsteht. Somit können mögliche Reibungsverluste der Unternehmen vermieden werden.

#### **9.4.3. Synergiemanagement**

Hinsichtlich der Planung, Identifikation und abschließend der Realisierung von Synergien lautet die Einschätzung der Expert\*innen, dass die Stärken von einem Unternehmen und deren Nutzung im anderen Unternehmen eruiert werden. Die Käuferseite rechnet sich durch die Akquisition und die dadurch entstehenden Synergieeffekte einen Mehrgewinn aus. Im Geschäftsplan für eine akquirierte Firma werden die Synergien und das Wachstum sowie auch die Kosteneinsparung in schriftlicher Form quantifiziert. Anhand des Monte-Carlo-Modells lassen sich auch Synergien quantifizieren. Weiters wurde erwähnt, dass die Erstellung eines Base-Worst-Best-Case im Kontext von großen Unternehmen Anwendung findet und für den KMU-Bereich nicht in einem angemessenen Verhältnis stehen würde. (vgl. IP3 2023, Z. 285; IP5 2024, Z. 385; IP7 2024, Z. 591–592; IP8 2024, Z. 449–453, 557–560; IP9 2024, Z. 730–731; IP10 2024, Z. 414–420)

### **9.5. Erfolgsfaktoren und Schlüsselfaktoren**

In dem folgenden Kapitel werden die Resultate der Hauptkategorie Erfolgs- und Schlüsselfaktoren dargestellt. Dabei wird auf die Widerstände sowie die potenziellen Risiken eingegangen, die sich in solch einer Transaktion verbergen. Anhand der Aussagen werden die Faktoren beleuchtet, die auf Manager\*innen bei einer M&A-Transaktion Einfluss nehmen. Dabei werden prägende Erfahrungen und bewährte Vorgehensweisen der Interviewpersonen im Zusammenhang auf M&A methodisch ermittelt.

### 9.5.1. Herausforderungen & Potenzielle Risiken

Bei der Auswertung der Ergebnisse der Interviewpartner\*innen gab es folgende Ergebnisse bezüglich Widerstände und potenzielle Risiken bei Transaktionen. Ein wesentlicher Punkt ist, dass bereits belastbare Organisationsstrukturen vorliegen. Im Detail können das Ablaufpläne und Arbeitsplatzbeschreibungen sein. Zusätzliche sollte eine solide Finanzstruktur vorhanden sein. In der Betrachtung von möglichen Hindernissen gibt es einen Trend, dass Szenarien mit Sensitivitäten errechnet und diese mit dem Monte-Carlo-Modell simuliert werden. Ebenso häufig wurde angeführt, dass neben dem Businessfit die Kultur des Unternehmens passen und auch verstanden werden muss. Einige der interviewten M&A-Berater\*innen haben angeführt, nur eine Seite während einer Transaktion zu vertreten, da sonst ein innerer Konflikt entstehen würde. Es sollte auch frühzeitig über die Preisvorstellungen gesprochen werden, da jede Partei diesbezüglich eigene Vorstellung hat. Die Ergebnisse zeigen, dass von Unternehmen abgegebene Marktbewertungen und Chancen falsch bewertet werden. Die Beschäftigung von Alteigentümer\*innen beziehungsweise Verkäufer\*innen noch eine Zeit lang im Unternehmen kann unter anderem auch Gefahren mit sich bringen, einerseits betreffend die Motivation und andererseits in Bezug auf den Wechsel von der Eigentümerperspektive in die eines Mitarbeiter\*in. (vgl. IP2 2023, Z. 299, 336–338; IP5 2024, Z. 552–557; IP7 2024, Z. 465–469, 776–779, 855–859; IP8 2024, Z. 417–419, 599–601, 646–660; IP9 2024, Z. 167–170, 831–836, 897–898; IP 10 2024, Z. 361–365)

### 9.5.2. Managementfaktoren

Auch die emotionale Begleitung von Verkäufer\*innen wurde angemerkt. Dies ist eine wesentliche Hürde, die bildlich mit einer emotionalen Berg- und Talfahrt umschrieben wurde. Dies gilt insbesondere bei Familienunternehmen im Gegensatz zu Private-Equity-Firmen, die sich tagtäglich mit solch einer Thematik auseinandersetzen. Ergänzend zu dem vorangegangenen Punkt muss auch die Belastung während einer Transaktion zusätzlich zum Tagesgeschäft im KMU-Bereich angeführt werden. Auch der gemeinsame Umgang zwischen beiden Parteien auf allen Ebenen und zusätzlich das gleiche Verständnis und die gleichen Werte von Unternehmertum sind ein wesentlicher Faktor, darüber hinaus auch Mindset, Vision und Mission. Häufig scheitern

Transaktionen aufgrund der schwierigen Persönlichkeiten bzw. eines ausgeprägten Egos. Die Ergebnisse zeigen auch, dass Transparenz während einer Transaktion unerlässlich. Ein Beschönigen oder Vermeiden von nicht positiven Dingen sollte vermieden werden. Ebenso sollte eine gewisse Kompromissbereitschaft vorhanden sein. Insbesondere für KMU ist das Vertrauensverhältnis zwischen Käufer\*innen und Verkäufer\*innen von großer Bedeutung. Viele der interviewten M&A-Berater\*innen haben angeführt, dass bei frühzeitigem Erkennen eines nicht übereinstimmenden Vertrauens in weiterer Folge ein Abbruch der Gespräche eingeleitet wird. Einige der Expert\*innen haben vermerkt angesprochen, dass die Vorstellungen und Erwartungen auf der Verkäuferseite häufig überschätzt werden und deswegen nicht oder nur schwer am Markt durchführbar sind. (vgl. IP1 2023, Z. 234–238, 290–293, 389–398, 553–554; IP3 2023, Z. 43–45, 679–682, 684–686; IP4 2023, Z. 748–752; IP5 2024, Z. 585–588; IP8 2024, Z. 574–577, 634–640; IP10 2024, Z. 678–679, 682–685)

### **9.5.3. Schlüsselerlebnisse & Arbeitsweisen**

Bedeutsam bei der Auswertung der Aussagen der Interviewpartner\*innen ist, dass bei zur Verfügung gestellten Daten oftmals Datenräume verwendet werden. Bei vertraulichen Informationen werden diese dem akquirierenden Unternehmen trotz elektronischer Schutzmaßnahmen nicht in elektronischer Form, sondern in physischer Form in abgeschirmten Räumlichkeiten unter Abgabe aller Handys und Möglichkeiten zur Erstellung von Aufnahmen bereitgestellt. Dies kann speziell im Fall von Verträgen mit Kund\*innen oder Patenten vorkommen, die noch keinen Schutz genießen. Des Weiteren wurde von einer Interviewperson bezüglich taktischer Spiele angeführt, dass der Käuferseite nicht alle Unterlagen binnen kürzester Zeit zur Verfügung gestellt werden. Dies wird etwa drei Tage hinausgezögert, da jede Antwort eine Rückfrage nach sich zieht. Schlussendlich wird den Käufer\*innen insgesamt weniger Zeit für Entscheidungen gegeben. Ein weiteres Ergebnis war, dass die Abwicklung eines potenziellen Verkaufs über private E-Mail-Adressen erfolgt, damit möglicherweise die Mitarbeiter\*innen der IT nichts über den Prozess erfahren können. Die Aussagen einer Person der M&A-Berater\*innen sind, dass im Fall von ausländischem Investor\*innen und Käufer\*innen Kulturworkshops durchgeführt werden, um über die andere Kultur aufzuklären und mit Stereotypen aufzuräumen. Das Ergebnis einer befragten Interviewperson hinsichtlich des Themas Changemanagement und

der Erarbeitung der Vision war, dass eine Erarbeitung vom Management nicht ausreicht. Deshalb ist es bedeutsam Mitarbeiter\*innen einzubeziehen, damit diese eine Leidenschaft wie auch eine Überzeugung für die Veränderung entwickeln können. (vgl. IP6 2024, Z. 493–501, 722–726, 730–736, 746, 753–755; IP7 2024, Z. 326–330, 334–345; IP8 2024, Z. 533–539; IP10 2024; Z. 646–652)



## **10. BEANTWORTUNG DER EMPIRISCHEN SUBFORSCHUNGSFRAGEN**

In den nun folgenden Unterkapiteln werden die empirischen Subforschungsfragen dieser Masterarbeit beantwortet. Die Informationsgrundlage zur Beantwortung dieser Subforschungsfragen liefern die ausgewerteten Ergebnisse der Expert\*innen aus dem vorangegangenen Kapitel.

### **10.1. Was sind die größten Widerstände und erfolgsabhängige Kräfte bei einem angewandten Unternehmenskauf & Fusions-Ansatz?**

Alle interviewten Expert\*innen betonten die Chance für Unternehmen, aufgrund fehlender Unternehmensnachfolge innerhalb der eigenen Familie eine Nachfolgeregelung zu finden. Weitere Gründe können die finanzielle Situation im Unternehmen oder die Erschließung neuer Märkte und allgemeine Expansionsvorhaben sowie die Gewinnung qualifizierter Mitarbeiter\*innen sein. Zudem wurden die internen Verkaufsoptionen in Form von MBO oder an die Belegschaft angeführt. Es braucht die feste Entschlossenheit von der Verkäuferseite, solch einen Prozess durchzuführen. Daher ist es umso wichtiger, ein klares Bewusstsein dahingehend zu schaffen. Auch die emotionale Begleitung wurde angemerkt, da diese mit vielen Höhen und Tiefen verbunden ist. Darüber hinaus muss die Belastung im KMU-Bereich während so einer Transaktion parallel zum Tagesgeschäft angemerkt werden.

Beim Auswahlprozess von potenziellen Interessent\*innen kann ein erfolgsabhängiger Faktor im regionalen Bezug und Wiedererkennungswert des Unternehmens liegen. Hierbei ist es eine Gratwanderung, inwieweit Informationen und Unschärfen in den Teaser eingebaut werden, um vom vermeintlich zum Verkauf stehenden Unternehmen abzulenken. Hierbei ist eine sorgfältige und umfassende Analyse der infrage kommenden Unternehmen erfolgsentscheidend.

Die sorgfältige Planung sowie Durchführung einer Transaktion im Kontext von KMUs wurde von den Expert\*innen häufig als Herausforderung angeführt. Ebenfalls sollten belastbare Organisationsstrukturen wie Ablaufpläne und Arbeitsplatzbeschreibungen vorhanden sein. Bei den Preisvorstellungen und der Bewertung vom eigenen Unternehmen bei Kleinunternehmen kommt es häufig zu Diskussionen mit dem Berater\*innen. Die Klärung von langfristigen

strategischen Zielen und Vorhaben ist aufgrund von fehlender Planungsbasis erschwerend. Bei der Durchführung kommt es vor, dass die Qualität von Unternehmensdaten abweicht und dadurch der Prozess verzögert wird. Die Aussagekraft der Unternehmensdaten variiert anhand der Gesellschaftsform und Unternehmensgröße. Während der Due-Diligence-Prüfung sollten außerordentlich sensible Daten nicht über Datenräume zur Verfügung gestellt werden, stattdessen sollte eine physische Einsichtnahme unter Berücksichtigung von Sicherheitsmaßnahmen erfolgen.

Erfolgsabhängige Faktoren können im Kontext der Due-Diligence-Prüfung der Zeithorizont von drei bis fünf Jahren sein, um eine repräsentative Bewertung vornehmen zu können. Besonders dem HR-Bereich sollte mehr Aufmerksamkeit geschenkt werden. Bei der steuerlichen Prüfung sollte der Betrachtungszeitraum von fünf Jahren gewählt werden, was mit der Verjährungsfrist gleichzusetzen ist. Beachtlicher Blickpunkt liegt hier auf den Lohnnebenkosten, der Körperschaftsteuer und der Umsatzsteuer. Ein häufiges Thema im Kontext der Due Diligence waren stille Reserven und Rückstellungen. Viele der interviewten Expert\*innen betonten die überwiegende Verwendung des DCF-Verfahrens als grundlegende Ermittlung des Unternehmenswerts, weitere nutzen das DCF in Verbindung mit WACC, NOPLAT und PAT und als Plausibilisierung häufig das Multiple-Verfahren auf Basis des durchschnittlichen EBIT oder EBITDA. In Bezug auf Kaufpreisgestaltungen wurden häufig Earn-out-Vereinbarungen angemerkt, die von Käuferseite zur Risikoverteilung zwischen den Parteien gefordert werden. Hierbei ist es erfolgsabhängig, welche Bezugswerte oder Zielvorgaben herangezogen werden. Auch ist eine klare Begrenzung dieser Klausel festzulegen, um Missverständnisse im Vorfeld zu vermeiden. Da die Vorstellungen in Bezug auf Preise zwischen den beteiligten Parteien sich deutlich unterscheiden können, ist ein frühzeitiges Sprechen darüber erfolgsentscheidend.

Die Anwendung der Übernahmeform unter Verwendung eines Asset-Deal beziehungsweise Share-Deal ist bedingt von der Unternehmensstruktur des erwerbenden Unternehmen bezüglich des Vorhandenseins von Immobilien und Verbindlichkeiten sowie der allgemeinen Risikobereitschaft. Alle interviewten Expert\*innen führten die Einbeziehung von Fachleuten für juristische und steuerliche Themenfelder sowie für die Prüfung von Unternehmensdaten und die Begleitung in einem solchen Prozess an.

Grundsätzlich zeigen die Ergebnisse insbesondere im KMU-Bereich, dass die Transparenz, Vertrauensbasis und Kommunikation auf beiden Seiten während der Durchführung einer Transaktion auch in Bezug auf die weiterführende Integration und Transformation absolut erfolgsentscheidend ist. Viele der Interviewpartner\*innen gaben bezüglich des Verbleibs der Übergeber\*innen über eine gewisse Zeit lang an, dass es zu Hindernissen hinsichtlich der Motivation und hierarchischen Stellung im Unternehmen kommen kann. Die Übergeber\*innen sollten so lange im Unternehmen erhalten bleiben, bis die Transformation eine gewisse Eigendynamik entwickelt hat.

Die Ergebnisse zeigen die Wichtigkeit, die Schlüsselmitarbeiter\*innen zu identifizieren, frühzeitig Gespräche über die weitere Entwicklung im Unternehmen zu führen und diese über gewisse Anreize verschiedenster Form im Unternehmen zu halten. In Bezug auf die Kommunikation mit Mitarbeiter\*innen zur Vermeidung von Unsicherheiten und Unruhe sollte darauf geachtet werden, dass keine Informationen vor der Vertragsunterzeichnung nach außen gelangen, sofern die Mitarbeiter\*innen nicht aufgrund des Tätigkeitsbereichs in den Prozess als Teil des Deal-Teams involviert sind. Darüber hinaus herrscht absolute Verschwiegenheit. Die Übermittlung der Informationen an Mitarbeiter\*innen sollte im Rahmen einer Betriebsversammlung stattfinden, bei der bisherige Inhaber\*innen ihre Beweggründe und Motivation sowie die daraus resultierenden Chancen aufzeigen. Anschließend sollte eine Ansprache von den Übernehmer\*innen mit den geplanten Vorhaben erfolgen. Auf diese Weise ähnelt die Informationsveranstaltung sinnbildlich einer Staffelübergabe.

Gerade die Post-Merger-Phase wurde als die Phase mit den größten Hebelstellen, aber auch gleichzeitig mit Risiken bezeichnet. Für die Zusammenführung eignen sich Integrationspläne, die von Arbeitsgruppen oder zentralen Stellen verwaltet werden. Auch die aktive Miteinbeziehung von Mitarbeiter\*innen in den Changemanagementprozess wurde als erfolgsentscheidend bezeichnet. Der Erfolg einer Akquisition wird durch die detaillierte Berechnung und Quantifizierung des Mehrwertes und der resultierenden Synergieeffekte bestimmt. Diese lassen sich anhand von Modellen wie dem Monte-Carlo-Modell quantifizieren.

Zusammenfassend zeigen die Ergebnisse der Interviewpartner\*innen, dass M&A im Kontext von KMUs sowohl Chancen als auch Hindernisse mit sich bringen. Eine erfolgreiche Durchführung einer Transaktion ist grundlegend von einer fundierten Planung und gründlichen Evaluierung des

Zielunternehmens geprägt. Die zeitlich passende Informationsveranstaltung über Veränderungen für Mitarbeiter\*innen mit Aufzeigen von Chancen und Möglichkeiten, eine im Vorfeld getätigte Quantifizierung von Synergien mit Integrationsplänen und eine vertrauensvolle Basis und Kommunikation zwischen Käufer- und Verkäuferseite sind eine absolut erfolgsabhängige Kraft.

## **10.2. Was sind die kritischen und strategischen Einflüsse für Manager, dies es zu beachten gilt bei den jeweiligen Phasen?**

Die kritischen und strategischen Einflüsse für Manager\*innen sind zu Beginn die ausbleibende Unternehmensnachfolge innerhalb der Familie und die Suche nach geeigneten Nachfolger\*innen. Sollte innerhalb der Familie kein Interesse vorhanden sein, muss die Suche nach externen Nachfolger\*innen außerhalb des Familienkreises erfolgen. Ergänzend dazu gibt es die interne Verkaufsmöglichkeit an Mitarbeiter\*innen in Führungspositionen oder an die Belegschaft in Form eines Buy-Outs. Aus strategischer Sichtweise kann für einen Unternehmenskauf neben den sich ergebenden Synergien und der übertragbaren Ertragskraft die Gewinnung von qualifizierten Mitarbeiter\*innen zentral sein, gerade in Hinblick auf die Thematik des Fachkräftemangels. Weiters wurde betont, die Erschließung neuer Märkte und die mögliche Expansion weiter voranzutreiben. Unternehmen können auch in Stresssituationen in Form von finanziellen Engpässen geraten. Basierend auf der strategischen Ausrichtung des Unternehmens gilt es, finanzstarke Partner\*innen zu suchen. Bei einem Unternehmensverkauf besteht der feste Wille und die bewusste Entschlossenheit, einer Transaktion den Anstoß zu geben und diese abzuschließen. Dabei betonten die Interviewpartner\*innen vor allem die emotionalen Höhen und Tiefen bis hin zu kritischen Zweifeln, die während solch einem Prozess bei den Unternehmer\*innen aufkommen können.

Bei der Planung und Durchführung einer M&A-Transaktion können intensive Diskussionen hinsichtlich der Vorstellungen über einen marktüblichen Unternehmenswert entstehen. Abhängig von der Gesellschaftsform und Unternehmensgröße ist eine Aufbereitung von aussagekräftigen Unternehmensdaten erfolgskritisch. Insbesondere ist die Herausforderung bei kleineren Unternehmen aufgrund des Fehlens von Prozessen und internen Kontrollsystemen oder aufbereiteten Daten gegeben. Bei einem Unternehmenskauf sowie Verkauf bedarf es einer

fundierten Strategie und Planung über das Vorhaben. Kritische Einflüsse können beim Teaser aufkommen, da hier aufgrund von regionalen Merkmalen und möglichem Wiedererkennungswert auf das angebotene Unternehmen Rückschlüsse gezogen werden können. Weitere strategische Einflüsse entstehen bei der Frage, wie lange Übergeber\*innen noch im Unternehmen erhalten bleiben sollen, auch abhängig von getroffenen Vereinbarungen. Hierbei gilt es, in diesem Zusammenhang die Motivation sowie die veränderte Position der Übergeber\*innen im Unternehmen zu berücksichtigen.

Hinsichtlich der Kaufpreisgestaltungen sind Earn-outs auf Käuferseite ein häufiges Mittel, um einen Teil des Kaufpreises auf Grundlage von erwarteten Zielvorgaben zu knüpfen. Darüber hinaus ist dies auch eine Risikoreduzierung, sollten die Ziele nicht wie erwartet eintreten. In Bezug auf die Verkäuferseite müssen diese klar in einem angemessenen Rahmen begrenzt werden und es muss Klarheit herrschen, an welche nicht beeinflussbaren Variablen die Vereinbarung geknüpft ist. Ein kritischer Einfluss aus Sicht von Manager\*innen ist die Kompromissbereitschaft, die während der Transaktion vorhanden sein muss.

Schlüsselmitarbeiter\*innen sollten auf Käuferseite identifiziert werden. Mit diesen sollten Gespräche über Ausblicke in naher Zukunft innerhalb des Unternehmens mit möglichen Anreizen gestartet werden. Zu den erfolgskritischen Einflussfaktoren zählt die Verschwiegenheit während der Transaktion bis zur Vertragsunterzeichnung, sofern die Mitarbeiter\*innen nicht aufgrund des Tätigkeitsfeldes eingeweiht wurden und Teil des Deal-Teams sind. Hierbei sollte eine Informationsveranstaltung erfolgen, um gezielt Unsicherheiten und Ängste bei den Mitarbeiter\*innen ab- und Vertrauen aufzubauen. Kritische Einflüsse sind insbesondere im KMU-Bereich die entstehende Doppelbelastung, die Herausforderungen der Transaktion und zusätzlich die fortlaufenden Tätigkeiten des gewöhnlichen Tagesgeschäfts für Manager\*innen.

Absolut kritische Einflüsse bestehen insbesondere in KMU in dem gemeinsamen Vertrauensverhältnis und der Transparenz zwischen den Käufer\*innen bzw. Verkäufer\*innen. Auch der individuelle Umgang zwischen beiden Parteien auf allen Ebenen ist ein wesentlicher Einfluss für Erfolg und Misserfolg. Zusätzlich ist das Verständnis vom Unternehmertum ein wesentlicher Faktor.

## 11. CONCLUSIO UND AUSBLICK

In der anschließenden Conclusio werden die Resultate des sowohl theoretischen als auch empirischen Forschungsteil zusammengeführt, um abschließend die zugrunde liegende Hauptforschungsfrage dieser Masterarbeit zu beantworten:

Was sind die Schlüsselfaktoren für einen angewandten Unternehmenskauf & Fusions-Ansatz für kleine und mittlere Unternehmen, und in welchen Prozessphasen ergeben sich potenzielle Fallstricke?

Durch die zunehmenden und gleichzeitig raschen Veränderungen in der Technologie und globalen Wirtschaft stehen Unternehmen und insbesondere KMU vor deutlichen Herausforderungen. Dabei kann M&A die Erschließung neuer Märkte vorantreiben und die Kostenstruktur demgemäß optimieren. Insgesamt können die Präsenz und Position am Markt ausgebaut und die eigene Wettbewerbssituation verbessert werden. Darüber hinaus kann die Nutzung von Synergien und Ressourcen zielführender umgesetzt werden. Dabei können bereits erworbene Kenntnisse über den Markt und bestehende Kundenkontakte anfängliche Hürden in einem neuen Markt verringern. (vgl. Kapitel 3.1) Die angelsächsische Begrifflichkeit M&A subsumiert alle Abläufe im Zusammenhang mit Käufen bzw. Verkäufen von Unternehmen. Charakteristisch für M&A ist, dass sich Eigentumsverhältnisse bzw. Berechtigungen verändern. Dies kann im Sinne einer Fusion oder Verschmelzung durch den Zusammenschluss von mindestens zwei oder mehreren bis zu diesem Zeitpunkt rechtlich sowie auch wirtschaftlich unabhängigen Firmen erfolgen, wobei hier eine der involvierten Firmen die rechtliche Autonomie einstellt. (vgl. Kapitel 2.1) Darüber hinaus kann dies durch eine Akquisition oder auch Unternehmensübernahme erfolgen, bei dem das akquirierte Unternehmen jedoch die wirtschaftliche Selbstständigkeit einschränkt oder einstellt. Eine Akquisition kann auch mit dem Erwerb von Unternehmensanteilen in Form einer Beteiligung in Verbindung stehen. (vgl. Kapitel 2.2)

In einem M&A-Prozess stehen Unternehmen und insbesondere KMU vor vielfältigen Herausforderungen und potenziellen Fallstricken in den jeweiligen Prozessphasen einer Transaktion. Aus diesem Aspekt heraus ist es umso entscheidender, wesentliche Stolpersteine und Risiken zu berücksichtigen.

In der Pre-M&A-Phase deckt sich die Literatur mit der Empirie in Bezug darauf, dass sich die Unternehmen über das Vorhaben und die damit verbundene Strategie im Vorfeld im Detail auseinandersetzen. Auch eine Simulation der möglichen Integration sollte behandelt werden. Dies bedarf einer umfassenden Analyse des Unternehmens sowie der Potenziale, die sich aus der Transaktion ergeben können. Die Literatur sowie die Empirie kamen über die Suche nach infrage kommenden potenziellen Kandidat\*innen für Akquisition, Verkauf und Fusion überein, dass eine detaillierte Vorfeldsondierung erfolgt. (vgl. Kapitel 4.1) Weitere Gemeinsamkeiten der Quellen finden sich in der Anbahnungsphase mit potenziellen Interessent\*innen. Demnach sollten erste Treffen zur Vermeidung von Unruhe unter den Mitarbeiter\*innen außerhalb der Geschäftsräumlichkeiten stattfinden. (vgl. Kapitel 6.2) In der Empirie wurde in Bezug auf die Simulation das Monte-Carlo-Modell angeführt (vgl. Kapitel 9.5.1). In der Empirie wurde besonders der emotionale Aspekt mit den Höhen und Tiefen hervorgehoben und was dies für Unternehmer\*innen im Fall eines Unternehmensverkaufs bedeutet. Die Ergebnisse zeigen, dass dies den Unternehmer\*innen zu Beginn deutlich vor Augen geführt werden muss. (vgl. Kapitel 9.1.2) In Bezug auf den Teaser hat die Empirie das Ergebnis hervorgebracht, dass bewusste Unschärfen eingearbeitet werden. Somit wird bei KMUs in einer konzentrierten Branche und mit hohen Alleinstellungsmerkmalen der Wiedererkennungswert vermieden. (vgl. Kapitel 9.1.3) Weiteres ging aus der Empirie hervor, dass der Lol als eine Art Schwelle bezüglich ernsthafter Kauf- bzw. Verkaufsabsichten beider Parteien angesehen wird (vgl. Kapitel 9.2.2). In der Literatur wurde angemerkt, dass KMUs eher dazu bereit sind, bei dem Verdacht von Fehleinschätzungen eine Transaktion vorzeitig abubrechen. Sie lösen sich dementsprechend auch bei einer wertvernichtenden Fusion schneller. Weiteres gab es Erkenntnisse, dass ein eintretender Erfolg wahrscheinlicher ist, wenn Erwerber\*innen die Fähigkeiten zur Maximierung von Synergien bei gleichzeitiger Minimierung der Kosten der M&A-Transaktion besitzen. Das abgestimmte Verhältnis zwischen Fremd- und Eigenkapital muss richtig ausgewählt sein, da das weitere Fortbestehen gefährdet sein kann. Ein möglichst flexibler, nicht straff vorgezeichneter Zeitplan kann als Erfolgsfaktor gesehen werden, da Verzögerungen aufgrund von Komplexität wahrscheinlich eintreten werden. (vgl. Kapitel 6.2) Darüber hinaus wird in der Literatur angeführt, dass Manager\*innen mit zu starker Festlegung auf ein Zielunternehmen in der Vorfeldphase aufgrund von zu hohem Eifer demgegenüber die wirtschaftlichen sowie

strategischen Betrachtungen vernachlässigen können. Hohe Chancen auf Misserfolg entstehen bei Akquisitionen in den Einstieg von neuen Geschäftsfeldern, dies wird mit fehlendem Engagement und Know-how angemerkt. Demgegenüber stehen in diesem Zusammenhang risikoärmere Akquisitionen in ähnlichen Geschäftsbereichen. Ebenso müssen negative Synergien wie Einmaleffekte durch Umstellungen und Adaptionsmaßnahmen Betrachtung finden. (vgl. Kapitel 6.1)

Hinsichtlich der zweiten Phase der Transaktion kommen die Ergebnisse in Bezug auf die Due-Diligence-Prüfung überein, dass hierbei eine umfassende Prüfung des Unternehmens erfolgen muss und Risiken evaluiert werden müssen. Dies gilt auch in Bezug auf die Bereiche, in der die Due Diligence Anwendung findet, wie Finanzierungs- und Ertragssituation, HR und auch im steuerlichen und rechtlichen Kontext. (vgl. Kapitel 4.2) Weitere Überschneidung der Quellen gab es in Bezug darauf, dass ein wesentlicher Aspekt die Verhinderung der Abwanderung von Schlüsselmitarbeiter\*innen ist. Dies kann durch vorzeitige Identifizierung und Incentivierung erfolgsentscheidend sein. (vgl. Kapitel 6.2) Die Ergebnisse aus der Empirie zeigen laut den Expert\*innen, dass häufig ein Knackpunkt bei den Rückstellungen vorliegt. Diese müssen plausibilisiert werden und gegebenenfalls durch eine Bilanzgarantie besichert werden. Weiters kam in den Gesprächen hervor, dass der Bereich der stillen Reserven häufig ein Thema sind bei produzierenden Unternehmen ist. Im Bereich der Steuern wurde bei der Prüfung ein Zeitraum von fünf Jahren erörtert, indem die Lohnnebenkosten, Körperschaftsteuer und Umsatzsteuer geprüft werden. Der Betrachtungszeitraum ist hinsichtlich der sich daraus ergebenden Verjährungsfrist relevant. In Hinblick auf die COVID-19-Pandemie mit den Sondereffekten ist diese Zeit als nicht aussagekräftig anzusehen, daher wird von den gewohnten drei auf fünf Jahre Betrachtungshorizont zurückgegriffen. (vgl. Kapitel 9.3.1) Ein überwiegender Anteil der Interviewpartner\*innen nutzt zur Kaufpreisermittlung das DCF-Verfahren teilweise mit WACC, NOPLAT und Pat. In weiterer Folge dient das Multiple-Verfahren auf Basis des EBIT oder EBITDA als Plausibilisierung. (vgl. Kapitel 9.3.2) Ein deutlicher Unterschied zwischen beiden Quellen kam bei der Betrachtung des Zeitraums bis zum Vertragsabschluss hervor. In der Literatur wurde ein Zeitraum von neun Monaten angeführt (vgl. Kapitel 4.2), die Ergebnisse auf Basis der Erfahrungen der M&A-Berater\*innen kamen auf einen Zeitraum von drei Monaten bis hin zu drei Jahren. (vgl. Kapitel 9.3.2)



Die Ergebnisse dieser Masterarbeit legen vordergründig den Stellenwert von M&A für KMU dar. Insbesondere aufgrund von vielfältigen Gründen strategischer Art oder Fernbleiben von Nachfolger\*innen oder organisch nur schwer umsetzbaren Wachstumsvorhaben kann es zu seinem solchen Vorhaben kommen. Hierbei haben die Ergebnisse aus Literatur sowie Empirie gezeigt, dass eine Einbeziehung ohne professionelle Begleitung in den verschiedenen mit einer Transaktion verbundenen Fachbereichen mit einem hohen Risiko behaftet ist. Es fehlen fachliche Kenntnisse sowie ein objektiver Betrachtungswinkel.

Die Literatur behandelt folgenden Bereich wie folgt. Aufgrund der komplexen Themenfelder ist die Einbindung von juristischen und steuerlichen Berater\*innen empfehlenswert. Ab einer bestimmten Größe sollte die Einbindung von M&A-Berater\*innen erfolgen. (vgl. Kapitel 6.2)

Die Ergebnisse aus der Literatur legen über die dritte Phase beziehungsweise Post-M&A-Phase dar, dass die Erarbeitung von Strategien als auch Umsetzungsplänen aus den Vorphasen in dieser Phase zur Anwendung kommt. Der Grad an Integration ist abhängig von Überschneidungen im Unternehmensbereich, den Zielen und Abhängigkeiten. Weiters soll in Hinblick auf die Führungskräfte ein Profil auf Basis von Soll-Ist-Kompetenzen entworfen werden, das für die Umsetzung notwendig ist. Jedenfalls gilt diese Phase als am anspruchsvollsten und es muss ein individueller situativer Ansatz angewandt werden, der den Einflussfaktoren sowohl intern als auch extern gerecht wird. (vgl. Kapitel 4.3) Überschneidungen beider Quellen gab es im Bereich Changemanagement, wobei hier die Einbeziehung von Mitarbeiter\*innen erfolgsentscheidend ist (vgl. Kapitel 6.2). Beide Quellen ergeben hinsichtlich der Belastung von Mitarbeiter\*innen, diese während der Integration neben dem Tagesgeschäft insbesondere im KMU-Bereich zu berücksichtigen. In Zeiten von Veränderungen wie bei einem Merger empfinden Mitarbeiter\*innen diese mit einer hohen Verunsicherung, daher benötigen diese Informationen in Form von Stabilität, Rückhalt und Orientierung. (vgl. Kapitel 6.1) Die Empirie zeigt hierbei, dass im Fall eines Unternehmensverkaufs \*innen noch eine Zeit lang zur Begleitung des Integrationsprozesses eingebunden sind, bis sich eine Eigendynamik entwickelt hat. Dabei kann die Integration von Arbeitsgruppen mit Roadmaps sowie Leitlinien begleitet werden. Übereinstimmung gab es bei der Einbeziehung von Mitarbeiter\*innen in den Changemanagementprozess. (vgl. Kapitel 9.4.1) Die Literatur erörtert zudem noch die Wichtigkeit über Konsens zwischen den involvierten Unternehmen hinsichtlich der Post-Merger-

Phase, sodass mögliche Konfliktpotenziale in Bezug auf Ressourcenzuteilung verringert werden, sofern diesbezüglich ein gemeinsames Einvernehmen vorherrscht (vgl. Kapitel 6.2).

Die der Masterarbeit zugrunde liegende Hauptforschungsfrage bezieht sich auf vielfältige Bereiche einer Transaktion und lässt sich folgendermaßen in den genannten Bereichen beantworten. Zu Beginn eines solchen Vorhabens müssen KMU auf Eigentümerseite den festen Willen haben und sich über die mit einer Transaktion einhergehenden emotionalen Höhen und Tiefen im Klaren sein. Des Weiteren müssen umfängliche und aussagekräftige Unterlagen und Daten bereits vor einer Transaktion erstellt werden oder vorhanden sein, dies ist abhängig von der Gesellschaftsform (abschlussgeprüft) und Unternehmensgröße. Auch durch eine objektive Unternehmensbewertung im Fall eines Verkaufs besonders im Bereich von Kleinstunternehmen können subjektive Vorstellungen mit marktüblichen Realisierungsaussichten zurechtgerückt werden. Die Übernahmeform ist abhängig von der bereits existierenden Gesellschaftsform und von steuerlichen Aspekten im Zusammenhang mit Betriebsliegenschaften und der Inkaufnahme bzw. Abschätzung von potenziellen Risiken. Bezüglich der Due-Diligence-Prüfung sind Themen wie stille Rücklagen und die Höhe von Rückstellungen zu plausibilisieren und objektiv zu bewerten. Auf der Käuferseite muss der Wertzuwachs aus Synergien identifiziert und auch neutral bemessen werden, um resultierende Effekte ableiten zu können. Weiche Faktoren können bei der betriebswirtschaftlichen Bewertung nicht einbezogen werden, aber bei Verhandlungen können diese auf der Verkäuferseite wohlwollend angeführt werden. Neben den harten Faktoren müssen auch weiche Faktoren in gewissem Ausmaß eine Berücksichtigung finden. Neben dem Businessfit müssen auch die Unternehmenskulturen zusammenpassen. Marktbewertungen und potenzielle Chancen sollte auch objektiv auf Käuferseite evaluiert werden. Bei den Vereinbarungen hinsichtlich der Kaufpreisgestaltungen sind Earn-outs ein häufig angewandtes Mittel. Diese können zu Fehleinschätzungen führen. Diese müssen klar und objektiv für beide Parteien begrenzt werden. Die Bezugswerte sollten so gewählt werden, dass diese nicht beeinflussbar sind. Daher bietet sich der Umsatz als Zielvorgabe an. In Bezug auf die Kommunikation mit Mitarbeiter\*innen sollte darauf geachtet werden, dass diejenigen außerhalb des Deal-Teams keine Informationen erlangen, sofern diese gerade im KMU-Bereich nicht in den Prozess involviert sind. Um negative Eigendynamiken zu vermeiden, sollten Mitarbeiter\*innen erst bei einer möglichen Infoveranstaltung wie einer Betriebsversammlung einbezogen werden,

nachdem die Vertragsunterzeichnung im Vorfeld vollzogen ist. Im Fall eines Distressed M&A ist die Situation eine andere. Dahingehend muss ein anderer Zeitpunkt gewählt werden. Ein wichtiger Aspekt bei dieser Informationsveranstaltung ist, dass zuerst die Übergeber\*innen eine Ansprache über die Motivation und Beweggründe halten und die daraus resultierenden Chancen aufzeigen. In weiterer Folge wird das Wort an die Übernehmer\*innen gegeben und nach einer kurzen Vorstellung teilen jene ihre Vorhaben mit. Hierbei ist es wichtig, Vertrauen in Bezugnahme auf die Mitarbeiter\*innen aufzubauen. Dies ist symbolisch mit einer Staffel- bzw. Schlüsselübergabe gleichzusetzen und kann faktisch auch als Ausdrucksmittel verwendet werden. Anschließend können die Übernehmer\*innen auf die Mitarbeiter\*innen zugehen und Vertrauen aufbauen und vermitteln sowie Potenziale für Mitarbeiter\*innen aufzeigen. Besonders im KMU-Bereich sind Transparenz, Vertrauensbasis und Kommunikation auf beiden Seiten während der Durchführung einer Transaktion absolute Erfolgsfaktoren, gerade auch hinsichtlich der weiterführenden Integration und Transformation.

Die Frage nach der Vorgehensweise bei der Integration im Detail konnte nicht ausreichend beantwortet werden, da nur ein paar M&A-Berater\*innen in diesem Teil des Prozesses in ihrer Tätigkeit involviert sind. Die in dieser Masterarbeit dargelegten Empfehlungen für KMUs in den jeweiligen Phasen eines M&A können einen Beitrag dazu leisten, worauf besonders Augenmerk gelegt werden sollte. Dementsprechend lassen sich Handlungsempfehlungen ableiten.

Die zugrundeliegende Hauptforschungsfrage wie auch die theoretischen und empirischen Subforschungsfragen konnten im Detail beantwortet werden. Die Literatur behandelt überwiegend das Thema M&A im Kontext von Konzernen und Großunternehmen. Dabei könnte Forschung im Kontext von KMU dabei helfen, die damit verbundenen Problemstellungen und Themenfelder besser zu bewältigen, die sich für diese Unternehmen in naher Zukunft ergeben werden.

Weiterer Forschungsbedarf präsentierte sich nach Auswertung der empirischen Ergebnisse im Kontext von Akquisitionen mit der Aussicht der Findung von qualifizierten Arbeitskräften in Bezug auf KMU. Betreffend die realisierbare Umsetzung und Transformation in der Post-M&A-Phase könnte sich für diesen Unternehmensbereich weitere Forschung ergeben. Weitere Forschung könnte sich im Kontext der Prüfungsphase von potenziellen Unternehmen hinsichtlich der

Szenarioanalyse, einer leicht realisierbaren und anwendbaren Erstellung mit den verbundenen Einflussfaktoren und Abhängigkeiten für KMUs ergeben.

## 12. LITERATURVERZEICHNIS

Bauer, Florian (2012): Integratives M&A-Management: Entwicklung eines ganzheitlichen Erfolgsfaktorenmodells. Innsbruck: Gabler Verlag.

Berens, Wolfgang/Brauner, Hans U./Strauch, Joachim (2008): Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen. 5. Aufl. Stuttgart: Schäffer-Poeschel.

Brück, Michael/Sinewe, Patrick (2008): Steueroptimierter Unternehmenskauf. Wiesbaden: Gabler.

David, Fred (2010): Strategic Management: Concepts and Cases. 13 Aufl. Philadelphia: Pearson Education.

Döring, Nicola (2023): Forschungsmethoden und Evaluation in den Sozial- und Humanwissenschaften. 6. Aufl. Berlin: Springer.

Dreher, Maximilian/Dietmar, Ernst (2016): Mergers & Acquisitions: Grundlagen und Verkaufsprozess mittlerer und großer Unternehmen. Stuttgart: UTB.

Drescher, Alexandra (2016): Corporate Social Responsibility als Erfolgsfaktor bei Mergers & Acquisitions: Eine empirische Untersuchung der DAX30-Unternehmen. Wiesbaden: Springer Gabler.

Ebster, Claus/Stalzer, Lieselotte (2017): Wissenschaftliches Arbeiten für Wirtschafts- und Sozialwissenschaftler. 5. Aufl. Stuttgart: UTB.

Feldbauer-Durstmüller, Birgit/Pernsteiner, Helmut/Rohatschek, Roman/Tumpel, Michael (2008): Familienunternehmen: Controlling. Finanzmanagement. Unternehmensrechnung und Wirtschaftsprüfung. Steuern. Wien: Linde Verlag.

Gläser, Jochen/Laudel, Grit (2010): Experteninterviews Und Qualitative Inhaltsanalyse: ALS Instrumente Rekonstruierender Untersuchungen. 4. Aufl. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften.

Grill, Polina (2011): Die Bedeutung strategisch wertvoller Ressourcen für erfolgreiche Mergers & Acquisitions-Entscheidungen. Wiesbaden: Gabler Verlag.

Helfferrich, Cornelia (2010): Die Qualität qualitativer Daten: Manuel für die Durchführung qualitativer Interviews. 4. Aufl. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften.

Hennerkes, Brun-Hagen/Kirchdörfer, Rainer (2015): Die Familie und ihr Unternehmen: Strategie, Liquidität, Kontrolle. Frankfurt: Campus.

Hinne, Carsten (2008): Mergers & Acquisitions Management: Bedeutung und Erfolgsbeitrag unternehmensinterner M&A-Dienstleister. Wiesbaden: Springer-Verlag.

Hopf, Christel (2016): Schriften zu Methodologie und Methoden qualitativer Sozialforschung. Herausgegeben von Wulf Hopf und Udo Kuckartz. Wiesbaden: Springer Fachmedien.

Huber, Albert (2019): Betriebsübergabe – Betriebsübernahme an/durch familienexterne Personen und Unternehmen: Ein Leitfaden für Klein- und mittelunternehmen. Wien: Linde international.

Hungenberg, Harald/Wulf, Torsten (2011): Grundlagen der Unternehmensführung: Einführung für Bachelorstudierende. 4. Aufl. Heidelberg: Springer.

Jansen, Stephan A. (2004): Management von Unternehmenszusammenschlüssen: Theorien, Thesen, Tests und Tools. Stuttgart: Klett-Cotta.

Jansen, Stephan A. (2016): Mergers & Acquisitions: Unternehmensakquisitionen und -kooperationen. Eine strategische, organisatorische und kapitalmarkttheoretische Einführung. 6. Aufl. Wiesbaden: Springer Gabler.

Juritsch, Erhard (2010) Internationalisierungsentscheidungen Von Kleinen und mittleren Unternehmen: Bedingungen und Möglichkeiten internationaler Unternehmensentwicklung. Wien: Springer.

Kalmlage, Olliver/Seuring, Stefan (2003): Kernkompetenzen erfolgreich ausbauen durch Mergers & Acquisitions?: die strategische Fokussierung der Degussa AG. 1. Aufl. Universität Oldenburg Lehrstuhl LAUB.

Krusche, Bernhard (2010): Merger? Merger!: Fusionsprozesse verstehen und gestalten. Heidelberg: Carl-Auer Verlag.

- Kuckartz, Udo/Rädiker, Stefan (2022): Qualitative Inhaltsanalyse. Methoden, Praxis, Computerunterstützung. Grundlagentexte Methoden. 5. Aufl. Weinheim: Beltz Juventa.
- Kuckertz, Andreas/Middelberg, Nils (2016): Post-Merger-Integration im Mittelstand: Kompendium für Unternehmer. Wiesbaden: Springer Gabler.
- Kummer, Christopher/Eiffe, Franz Ferdinand/Mölzer, Wolfgang (2014): Mergers & Acquisitions: Leitfaden zum Kauf und Verkauf von Unternehmen. 3. Aufl. Wien: LexisNexis ARD ORAC.
- Mann, Andreas (2010): Herausforderungen der internationalen marktorientierten Unternehmensführung. Wiesbaden: Gabler.
- Meckl, Reinhard (2014): Internationales Management. 3. Aufl. München: Vahlen.
- Meynerts-Stiller, Kirsten/Rohloff, Christoph (2022): Post Merger Management: M&A-Integrationen erfolgreich planen und gestalten. 2. Aufl. Stuttgart: Schäfer-Poeschel Verlag.
- Mittendorfer, Roland (2007): Praxishandbuch Akquisitionsfinanzierung: Erfolgsfaktoren fremdfinanzierter Unternehmensübernahmen. Wiesbaden: Gabler.
- Müller, Maximilian (2015): M&A durch private Familienunternehmen: Messung der langfristigen Entwicklung von Akquisitionen. Wiesbaden: Springer Gabler.
- Müller-Stewens, Günther/Kunisch, Sven/Binder, Andreas (2016): Mergers & Acquisitions: Handbuch für Strategen, Analysten, Berater und Juristen. 2. Aufl. Stuttgart: Schäfer-Poeschel.
- Picot, Gerhard (2012): Handbuch Mergers & Acquisitions: Planung – Durchführung – Integration. 5. Aufl. Stuttgart: Schäfer-Poeschel.
- Pignataro, Paul (2015): Mergers, Acquisitions, Divestitures, and Other Restructurings. New Jersey: John Wiley & Sons.
- Pomp, Thomas (2015): Praxishandbuch Financial Due Diligence: Finanzielle Kernanalysen bei Unternehmenskäufen. Wiesbaden: Springer Gabler.
- Roediger, Tobias (2010): Werte schaffen durch M&A-Transaktionen: Erfolgsfaktoren im Post-Akquisitionsmanagement. Wiesbaden: Gabler.
- Rüsen, Tom (2011): Familienunternehmen erfolgreich sanieren: Der Einfluss des Familienfaktors bei Restrukturierungen. Berlin: Erich Schmidt Verlag.

Schütte-Biastoch, Sonja (2010): Unternehmensbewertung von KMU: Eine Analyse unter besonderer Berücksichtigung dominierter Bewertungsanlässe. Wiesbaden: Gabler Verlag.

Sherman, Andrew J./Milledge, Hart A. (2006): Mergers and Acquisitions from A to Z. 2. Aufl. New York: Amacom Books.

Stumpf-Wollersheim, Jutta/Horsch, Andreas (2019): Forum Mergers & Acquisitions 2019: Beiträge aus rechts- und wirtschaftswissenschaftlicher Sicht. Wiesbaden: Springer Gabler.

Timmreck, Christian (2003): Unternehmensbewertung bei Mergers & Acquisitions: Handbuch Fusionsmanagement. Düsseldorf: Hans-Böckler-Stiftung.

Vogel, Dieter H. (2002): M & A Ideal und Wirklichkeit. Wiesbaden: Gabler Verlag.

Wegmann, Jürgen (2013): Unternehmensverkauf: Leitfaden für kleine und mittlere Unternehmen. Wiesbaden: Springer Gabler.

#### **Sammelband:**

Gleißner, Werner/Seifert, Anja (2018): Finanzierung. In: Blum, Ulrich/Gleißner, Werner/Nothnagel, Peter/Veltins, Michael A., (Hrsg): Vade Mecum für Unternehmenskäufe. Wiesbaden: Springer Gabler, S. 30–39.

Meckl, Reinhard/Hawranek, Florian (2006): Eine M&A-Balanced-Scorecard als Managementsinstrument für M&A-Prozesse. In: Borowicz, Frank/Mittermair, Klaus (Hrsg.): Strategisches Management von Mergers & Acquisitions: State of the Art in Deutschland und Österreich. Wiesbaden: Gabler Verlag, S. 91–103.

Zu Knyphausen-Aufseß, Dodo/Schweizer, Lars (2006): Bedeutung der Unternehmenskultur im M&A-Prozess. In: Borowicz, Frank/Mittermair, Klaus (Hrsg.): Strategisches Management von Mergers & Acquisitions: State of the Art in Deutschland und Österreich. Wiesbaden: Gabler Verlag, S. 261-276.

#### **Herausgeberwerke:**

Borowicz, Frank (2006): Wenn gute Manager schlechte Unternehmen kaufen – Interessenkonflikte und deren Management bei Akquisitionen. In: Keuper, Frank/Häfner,



Michael/Von Glahn, Carsten (Hrsg.): Der M&A-Prozess: Konzepte, Ansätze und Strategien für die Pre- und Post-Phase. Wiesbaden: Gabler Verlag, S. 44–46.

Schwarz, Sabine (2006): Change Management oder die Integration von Mitarbeitern in einem fusionierenden Unternehmen. In: Keuper, Frank/Häfner, Michael/Von Glahn, Carsten (Hrsg.): Der M&A-Prozess: Konzepte, Ansätze und Strategien für die Pre- und Post-Phase. Wiesbaden: Gabler Verlag, S. 367-409.

Von Glahn, Carsten/Keuper, Frank (2006): Gestaltung unternehmensmarktlicher Interaktionsbedingungen in der Post-M&A-Phase. In: Keuper, Frank/Häfner, Michael/Von Glahn, Carsten (Hrsg.): Der M&A-Prozess: Konzepte, Ansätze und Strategien für die Pre- und Post-Phase. Wiesbaden: Gabler Verlag, S. 341-362.

Voss, Inga/Müller-Stevens, Günter (2006): Strategische M&A-Kompetenz im Rahmen von Akquisitionsstrategien – Komponenten, Erfolgsfaktoren und Aufbau. In: Keuper, Frank/Häfner, Michael/Von Glahn, Carsten (Hrsg.): Der M&A-Prozess: Konzepte, Ansätze und Strategien für die Pre- und Post-Phase. Wiesbaden: Gabler Verlag, S. 13–16.

#### **Fachzeitschriften:**

Arvanitis, Spyros/Stucki, Tobias (2014): Do mergers and acquisitions among small and medium-sized enterprises affect the performance of acquiring firms?. In: International Small Business Journal, 33. Jahrgang, Heft 7, S. 752–773. doi:10.1177/0266242614522280.

Bauer, Florian/Dao, Mai (2017): Akquisitionsstrategien und wissensbasiertes Integrationsmanagement: Ein Vergleich zur Wirkung von Akquisitionserfahrung, Integrationsroutinen und -flexibilität. In: M&A Review, 28. Jahrgang, Heft 10, S. 334-342.

Bauer, Florian/Strobl, Andreas/Dao, Mai/Matzler, Kurt/Rudolf, Nicole (2018): Examining Links between Pre and Post M&A Value Creation Mechanisms – Exploitation, Exploration and Ambidexterity in Central European SMEs. In: Long Range Planning, Elsevier BV, 51. Jahrgang, Heft 2, S. 185–203. doi:10.1016/j.lrp.2016.07.002.

Bolten, Jürgen (2002): Das Kommunikations-Paradigma im internationalen M&A-Prozess. Due Diligences und Post-Merger-Management im Zeichen der „Zweiten Moderne“, in: Interculture-Online, 02. Jahrgang, Heft 2.

- Bouchez, Thomas/Krotz, Julia (2017): Und Abflug: Wie können Unternehmen Talente in M&A-Transaktionen halten?. In: M&A Review, 28. Jahrgang, Heft 10, S. 350–356.
- Deter, Henryk/Köhl, Matthias (2014): M&A: Man kann nicht nicht kommunizieren!. In: M&A Review, 25. Jahrgang, Heft 10, S. 360-371.
- Golubov, Andrey/Petmezas, Dimitris/Travlos, Nickolaos G. (2013): Empirical mergers and acquisitions research: a review of methods, evidence and managerial implications, Handbook of Research Methods and Applications in Empirical Finance. Edward Elgar Publishing, S. 287–313. doi:10.4337/9780857936097.00021.
- Hans-Böckler-Stiftung (2004): Personalarbeit bei Mergers & Acquisitions. Arbeitspapier, Nr. 91.
- Heinemann, Susanne (2017): Wie Unternehmen auch nach einer M&A-Transaktion agil bleiben. In: M&A Review, 28. Jahrgang, Heft 10, S. 357-362.
- Kaltenbacher, Sandra (2012): Integration bei Mergers & Acquisitions. Eine empirische Studie des Human Resource Managements aus Sicht des ressourcenbasierten Ansatzes. In: Zeitschrift Fur Personalforschung, SAGE Publishing, 26. Jahrgang, Heft 2, S. 202–204, doi:10.1177/239700221202600203.
- Klösel, Kilian (2021): Visionary and empowering leadership in SMEs. In: Journal of the International Council for Small Business, 2. Jahrgang, Heft 4, S. 340–346. doi: 10.1080/26437015.2021.1938750.
- Mawson, Suzanne/Brown, Ross (2016): Entrepreneurial acquisitions, open innovation and UK high growth SMEs. In: Industry and Innovation, Taylor & Francis, 24. Jahrgang, Heft 4, S. 382–402. doi:10.1080/13662716.2016.1244764.
- Müller-Stewens, Günter/Spanninger, Johanna (2012): Wachstum durch Mergers und Acquisitions, in: Springer Fachmedien, S. 169–188, doi:10.1007/978-3-8349-3847-3\_9.
- Pasanen, Mika (2007): SME GROWTH STRATEGIES: ORGANIC OR NON-ORGANIC?. In: Journal of Enterprising Culture, World Scientific, 15. Jahrgang, Heft 4, S. 317–338. doi:10.1142/s0218495807000174.
- Ratajczak-Mrozek, Milena (2015): The SME perspective on motives and success factors in cross-border mergers. In: IMP journal, 9. Jahrgang, Heft 2, S. 136–162. doi: 10.1108/imp-04-2015-0015.

Suryaningrum, Diah Hari/Rahman, Abdul Aziz Abdul/Meero, Abdelrhman/Cakranegara, Pandu Adi (2023): Mergers and acquisitions: does performance depend on managerial ability?. In: Journal of Innovation and Entrepreneurship, Springer Nature, 12. Jahrgang, Heft 30, S. 1-23. doi:10.1186/s13731-023-00296-x.

Weitzel, Utz/McCarthy, Killian J. (2011): Theory and evidence on mergers and acquisitions by small and medium enterprises. In: International journal of entrepreneurship and innovation management, 14. Jahrgang, Heft 2, S. 248-275. doi: 10.1504/ijeim.2011.041734.

### **Sonstige Quellen:**

Experteninterview IP01 (18.11.2023): Unternehmensberater mit Schwerpunkt M&A, geführt von Dominik Beck, Graz.

Experteninterview IP02 (24.11.2023): M&A Berater, Institutsleiter, Lektor & Fachbuchautor geführt von Dominik Beck, Graz.

Experteninterview IP03 (07.12.2023): Unternehmensberaterin mit Schwerpunkt M&A, geführt von Dominik Beck, Graz.

Experteninterview IP04 (20.12.2023): M&A Berater, geführt von Dominik Beck, Wien.

Experteninterview IP05 (11.03.2024): M&A Berater, geführt von Dominik Beck, Graz.

Experteninterview IP06 (13.03.2024): Unternehmens- Steuerberater, geführt von Dominik Beck, Graz.

Experteninterview IP07 (14.03.2024): Wirtschaftsprüfer- Gerichtssachverständiger- Steuerberater- M&A-Berater, geführt von Dominik Beck, Graz.

Experteninterview IP08 (21.03.2024): Unternehmensberater Schwerpunkt M&A in Asien-Europa, geführt von Dominik Beck, Graz.

Experteninterview IP09 (27.03.2024): Unternehmensberater, geführt von Dominik Beck, Graz.

Experteninterview IP10 (29.03.2024): Unternehmensberater- M&A, Lektor & Fachbuchautor, geführt von Dominik Beck, Graz.

Experteninterview IP11 (10.04.2024): Firmenkundenberater- Bankbranche, geführt von Dominik Beck, Graz.

## 13. ANHANG

### 13.1. Anschreiben an Expert\*innen

Sehr geehrter Herr Dr. [REDACTED]

mein Name ist Dominik Beck und ich bin Student am FH-Campus 02 im Fachbereich Unternehmensmanagement, derzeit befinde ich mich beim nahezu Abschließen dieses Studiengangs. Ich habe mich die letzten beiden Semester, umfassend mit dem Thema Mergers and Acquisitions auseinandergesetzt, darauf beruht auch meine Masterarbeit Kontext von für kleine und mittlere Unternehmen.

Neben dem Theorieteil, den ich bereits ausgearbeitet habe, benötige ich auch einen Praxisteil mit leitfadengestützten Interviews mit Expert\*innen, um einerseits die gewonnenen Ergebnisse aus der Theorie mit den Einblicken aus der Praxis zu untermauern & zu vergleichen.

Aus diesem Grunde wollte ich Sie höflichst erfragen, ob Sie mir eine Stunde Ihrer Zeit für solch ein Interview entbehren könnten, selbstverständlich werden alle mit mir geteilten Daten und Informationen streng vertraulich behandelt und im unmittelbaren Anschluss anonymisiert, sodass keinerlei Rückschlüsse auf Sie als Person wie auch auf Ihr Unternehmen in meiner Masterarbeit ersichtlich wären.

Vorweg danke ich Ihnen schon einmal, dass Sie sich die Zeit genommen haben meine E-Mail zu lesen!

Über eine Rückmeldung würde ich mich sehr freuen!

Und verbleibe mit freundlichen Grüßen,

Dominik Beck

## 13.2. Interviewleitfaden

### Masterlehrgang der FH CAMPUS 02

#### Unternehmensmanagement

Motive, Chancen und Risiken für einen angewandten Mergers & Acquisitions-Ansatz für kleine und mittlere Unternehmen

<u>Allgemeine Informationen</u>
<b>Interviewer:</b> Dominik Beck
<b>Interviewpartner-Nr.:</b>
<b>Unternehmensart &amp; Branche:</b>
<b>Jobposition:</b>
<b>Arbeitsort:</b>
<b>Datum &amp; Uhrzeit:</b>
<b>Anmerkungen:</b>

- Kurzvorstellung zu meiner Person (Interesse zum Thema, Studium, Tätigkeit)
- Erklärung über Interviewdauer & Gesprächsaufzeichnung
- Eingehende Erklärung über Anonymisierung, Datenschutz i. Z. m. Unterschrift
- Kurzfassung über Thema und Kontext
- Abklärung von potenziellen Fragen im Vorfeld

### **Vorbemerkung:**

Beginnend möchte ich Ihnen meinen herzlichen Dank aussprechen, für Ihre Zeit und in dem Zusammenhang meine Fragen zu beantworten. Ich versichere Ihnen, ihre Daten vertraulich zu behandeln und diese in der Folge zu anonymisieren, somit dass Rückschlüsse auf Ihr Unternehmen und in weiterer Folge auf Ihre Position unmöglich sind. Nun frage ich Sie ausdrücklich ob ich Ihr Einverständnis habe unser Gespräch in weiterer Folge aufzuzeichnen.

Einstieg vor den Themen/ Gesprächsanbahnung (Einordnung Unternehmenstyp):

Beginnend bitte ich Sie erzählen, Sie etwas über Ihr Unternehmen im Detail zu erzählen und mit welchen Branchen Sie hauptsächlich in Kontakt treten.

- Was für einer Branche/ Wirtschaftssektor ist das Unternehmen am treffendsten zuzuordnen?
- Welche Bedeutung hat der geografische Standort und Märkte auf Ihr Geschäftsmodell?
- Was sind die Faktoren die Ihr Unternehmen am meisten beeinflussen.

Was genau ist Ihre Position im Unternehmen?

- Welche Aufgabe und Verantwortungsbereich haben Sie inne, und welche Kundengruppen betreuen Sie persönlich am häufigsten?
- Was würden Sie als Schwerpunkte/ Rolle in Ihrer Tätigkeit sehen?
- Wie viele Jahre sind Sie bereits mit diesen Aufgaben betraut?

### Begriffsabgrenzung:

Der Begriff KMUs legt hier den Fokus auf Unternehmen von unter 10 bis zu einer Mitarbeiteranzahl von kleiner 250 oder in Form von Umsatz gesprochen ab einem Jahresumsatz ab 2. bis maximal 50. Mio. als Differenzierungsmerkmal.

Mit dem aus dem Englischen ins Deutsche übernommenen Begriff Mergers & Acquisitions (kurz M&A) ist im Unternehmensbereich folgende Tätigkeit gemeint, die Fusion und aber auch die Akquisition von Unternehmen.

**Themenblock 1- Anwendung & Verbreitungsgrad**

Interview Nummer:	Datum:
<p><b>Einstiegsfrage und weiterführende Fragen zum Themenblock:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ Erzählen Sie, mit was für Unternehmensgrößen arbeiten Sie hauptsächlich in dem Kontext?</li> <li>○ Wie sehen Sie die Verbreitung bzw. Notwendigkeit von M&amp;A im Zusammenhang mit KMUs?</li> </ul>	
<p><b>Unterthemen:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ Was für ein M&amp;A-Deal &amp; Volumen betreuten Sie? Und in welcher Branche?</li> <li>○ Was waren die häufigste Gründe Ihrer Klienten für einen Unternehmensverkauf bzw. Unternehmenskauf?</li> <li>○ Wie gehen Sie vor beim Auswahlprozess von Zielunternehmen (Targets) vor?</li> <li>○ Neben der Komponente Geld, wo sehen Sie Einschränkungen bei KMUs im Zusammenhang mit M&amp;A?</li> <li>○ Wie sieht die übliche Durchführung eines M&amp;A Prozess bei KMUs aus?</li> <li>○ Haben Sie bereits Fusionen begleitet und wie sehen Sie das Thema bei KMUs?</li> </ul>	<p><b>Notizen:</b></p>
<p><b>Vorformulierte Fragen:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ Unternehmenskauf bzw. Verkauf werden im Vorfeld schon mögliche Problemfelder (Störfaktoren) analysiert? Eventuell auch Verkaufskriterien analysiert?</li> <li>○ Wie gehen Sie bei der Erstellung eines Teasers vor damit Mitbewerber nicht sofort erkennen um wen es sich dabei handelt?</li> <li>○ Worauf legen Sie bei der Suche nach geeigneten Zielunternehmen besonders viel wert? Wie gehen Sie bei der Suchphase vor?</li> <li>○ Wie viel viele Unternehmen haben Sie in einer Long bzw. Short-List? Mit wie vielen sind Sie gleichzeitig im Gespräch?</li> </ul>	

## Themenblock 2-Pre-Merger & Acquisition

<p><b>Weiterführende Fragen zum Themenblock:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ Wie viele Jahre gehen Sie bei einer Due Diligence in der Betrachtung von einem Unternehmen zurück?</li> <li>○ Wo entsteht Ihrer Meinung nach der häufigste Diskussionsbedarf bei den Wirtschaftsdaten entstehen? (BWA/SuSa/Bilanz/JA)</li> <li>○ Wie viele Unternehmen die Sie bereits begleitet haben, machten vor dem Verkauf eine gezielte Bilanzbereinigung?</li> </ul>	
<p><b>Unterthemen:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ Was sind Due Diligence Schwerpunkt auf die Sie persönlich besonders achten?</li> <li>○ Schauen Sie sich auch die Kontenbewegungen an?</li> <li>○ Wie findet die Analyse von betrieblichen Abläufen statt? (Effizienzoptimierung)</li> <li>○ Schauen Sie sich bei der Due Diligence auch das Vertriebsnetz?</li> <li>○ Welche Unternehmensbewertungsverfahren verwenden Sie in der Praxis?</li> <li>○ Wie sehr spielen, welche Faktoren eine Rolle bei der Unternehmensbewertung? Und wie gehen Sie dabei vor diese zu evaluieren?</li> </ul>	<p><b>Notizen:</b></p>
<p><b>Vorformulierte Fragen:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ Neben EBIT-Multiple spielen Vergleichskäufe auch eine Rolle?</li> <li>○ Wie häufig sind Earn-out Klauseln?</li> <li>○ Wie lange bleibt ein Alteigentümer noch im Unternehmen?</li> <li>○ Mit was haben Sie es häufiger tun einem Asset Deal oder Share Deal? Und warum?</li> <li>○ Welche anderen Kaufpreisgestaltungen finden in der Praxis Anwendung?</li> <li>○ Wie findet eine konkrete Benennung bzw. Bewertung von Synergien in der Praxis statt?</li> <li>○ Wie ist Ihre Erfahrung in Bezug auf MBO, MBI, EBU</li> </ul>	





### **Themenblock 3- Transaktionsphase**

#### **Weiterführende Fragen zum Themenblock:**

- Wann sollte die Kommunikation mit Mitarbeiter\*innen hinsichtlich geschäftlicher Veränderungen geführt werden?
- Wie verhindert man das Schlüsselmitarbeiter\*innen nicht nach Übernahme oder Fusion abwandern (Braindrain)?
- Wie können Unsicherheiten bei Mitarbeiter\*innen in einem solchen Prozess bestmöglich vermeiden? Und wie kann man da bestmöglich die Mitarbeiter\*innen in einer solchen Situation abholen?

#### **Unterthemen:**

- Haben Sie schon mal einen Clash-of-Cultures erlebt?
- Für wie wichtig erachten Sie den Strategic Fit & die Unternehmenskultur?
- Übernahmeszenarien & Integrationspläne sind für Sie ein Thema in der Beratung von KMUs?
- Was halten Sie von Anreizpakete oder Bonuszahlungen um Mitarbeiter\*innen im Unternehmen zu halten?
- Hatten Sie schon mal den Fall eines Merger-Syndroms bei einem akquirierenden Unternehmen?
- Wie sehen Sie Belastung während einer Transaktion für Mitarbeiter\*innen zusätzlich zu den Alltagsaufgaben?
- Und mit welchen Abteilungen sind Sie da häufig im Austausch?

#### **Notizen:**

## **Themenblock 4- Prozess-Post Merger & Acquisition Phase**

### **Weiterführende Fragen zum Themenblock:**

- Wie kann eine Integration bzw. Verschmelzung, Ihrer Meinung nach am besten ablaufen, mit möglichst geringen Reibungsverlusten?
- Wie gelingt eine erfolgreiche Führung bei Unternehmenstransaktion, welche Komponenten braucht es dabei (neben Vertrauen der Mitarbeiter\*innen)?
- Wo liegen Ihrer Meinung nach die größten Herausforderungen in der Post Merger Phase?

### Unterthemen:

- Nutzen Sie den 100 Tage Plan?
- Worauf sollte man in der Post Merger Phase besonders achten im Zusammenhang mit der Integration (Kultur/ Kundenerhalt/ Finanz. Ziele/ Rechtliche Vorgaben)?
- Was wird Ihrer Erfahrung nach am Anfang integriert und was folgt später?
- Wie kann ein Transfer von Kundenbeziehungen auf einen neuen Eigentümer bestmöglich vonstattengehen?
- Wie sieht in der Regel die Finanzierungsstruktur von solchen Transaktionen aus?

### Notizen:

### Vorformulierte Fragen:

- Welchen Zeitraum würden Sie für eine Post Merger Phase wählen um Entwicklungen abzuleiten?
- Worauf sollte im Change-Management Prozess besonders geachtet werden?

## Themenblock 5- Erfolgsfaktoren & Schlüsselfaktoren

<p>Weiterführende Fragen zum Themenblock:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ Worin liegen die größten Erfolgsfaktoren für eine gelungene Transaktion?</li> <li>○ Wie schätzen Sie die Häufigkeit von Fusionen im KMU-Bereich ein (Alternativen)?</li> <li>○ In welchem Bereich erkennen Sie wesentliche Einflussfaktoren, die von seitens der Manager*innen beeinflusst werden könnten?</li> <li>○ Welche möglichen Hindernisse oder potenziellen Risiken ergeben sich für KMUs in einem solchen Prozess?</li> </ul>	
<p>Unterthemen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ Wie kann man das Mitarbeiterengagement (Kooperation) in einer solchen Phase fördern?</li> <li>○ Haben Sie da mögliche Best-Practice Ansätze aufgrund Ihrer Erfahrung?</li> <li>○ Welche Portale bzw. Unternehmensbörsen nutzen Sie, und auf welche Netzwerke greifen Sie da zurück?</li> <li>○ Wie sehen Sie die Ausprägung von Kooperationen im Zusammenhang mit KMUs?</li> </ul>	<p>Notizen:</p>
<p>Vorformulierte Fragen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ Wie lange sollte Ihrer Meinung nach eine Transaktion dauern, von der Anbahnungsphase bis zum Closing?</li> <li>○ Was sind für Sie Schlüsselerlebnisse die Sie in diesem Bereich machen mussten oder durften?</li> <li>○ Allgemein gesprochen in welchen Bereichen sehen Sie hauptsächlich Gründe für ein Fehlschlagen von Unternehmenstransaktionen?</li> </ul>	



### 13.3. Kategorienschema

Hauptkategorie:	Subkategorie:
HK 1: Anwendung & Verbreitungsgrad	SK 1.1. Chancen & Risiken SK 1.2. Einschränkungen & Planungsablauf SK 1.3. Anbahnungsphase & Auswahlprozess
HK 2: Pre-Merger & Acquisition	SK 2.1. Long List & Short List SK 2.2. Letter-of-Intent SK 2.3. Asset Deal & Share Deal
HK 3: Transaktionsphase	SK 3.1. Due-Diligence Prüfung SK 3.2. Vertragsverhandlungen, Bewertungsmethoden, Preisfindung SK 3.3. Signing & Closing SK 3.4. Kommunikation & Mitarbeiter*innenführung
HK 4: Post Merger & Acquisition Phase	SK 4.1. Integration & Transformation SK 4.2. Ressourcenzuweisung SK 4.3. Synergiemanagement
HK 5: Erfolgsfaktoren und Schlüsselfaktoren	SK 5.1. Herausforderungen & Potenzielle Risiken SK 5.2. Managementfaktoren SK 5.3. Schlüsselerlebnisse & Arbeitsweisen