Hans Böckler Stiftung

Mitbestimmung · Forschung · Stipendien

M&A-Basics

FUSIONEN UND ÜBERNAHMEN

Oliver Emons, Hans-Böckler-Stiftung

Mai 2017

Fusionen und Übernahmen (Mergers & Acquisitions) gehören mittlerweile in vielen Konzernen zur Unternehmensstrategie. Der Kartenstapel „M&A Basics“ thematisiert grundlegende Fragen einer M&A-Transaktion und gewährt einen ersten Einblick in das Thema, inklusive eines Fragenkatalogs für den Aufsichtsrat zur Begleitung eines Unternehmensverkaufs.

MF MITBESTIMMUNGS-FÖRDERUNG

MITBESTIMMUNGS-PORTAL

Inhalt

1 Mergers & Acquisitions: Welche Rolle spielt der Aufsichtsrat? 3

2 Was ist eine Fusion? 5

Fusion durch Aufnahme 5

Fusion durch Neugründung 5

3 Was ist eine Übernahme? 5

Share Deal und Asset Deal 6

4 Wie läuft eine Übernahme üblicherweise ab? 7

Freundliche Übernahme 7

Feindliche Übernahme 8

5 Welche Motive liegen M&A-Deals zugrunde? 8

6 Welche Rolle spielen Synergiepotenziale? 9

7 Warum scheitern viele M&A-Transaktionen? 10

8 Welche Informationen benötigt der Aufsichtsrat im Käuferunternehmen? 10

Kaufpreisermittlung 11

Finanzierung 11

Due-Diligence-Bericht 11

Kauf von ertragsschwachen Unternehmen 11

Follow-Up-Berichterstattung notwendig 11

9 Welche Informationen benötigt der Aufsichtsrat im Zielunternehmen? 12

10 Welche Möglichkeiten bietet eine Best-Owner-Vereinbarung? 13

11 Welche Regeln gelten für grenzüberschreitende Fusionen? 15

12 Weiterführende Informationen 16

Anhang: Unternehmensverkäufe – Fragen für den Aufsichtsrat 17

Über den Autor 20

Illustration: Oliver Schillo für das Mitbestimmungsportal

1 Mergers & Acquisitions: Welche Rolle spielt der Aufsichtsrat?

Der Begriff „Mergers & Acquisitions“ (M&A) bezeichnet alle Aktivitäten im Zusammenhang mit der Fusion und der Übernahme von Unternehmen – insbesondere den strategisch motivierten Kauf bzw. Zusammenschluss von Unternehmen oder Unternehmensteilen und deren anschließende Integration oder Weiterveräußerung. Damit geht eine Übertragung der Leitungs-, Kontroll- und Verfügungsbefugnisse einher. Eine M&A-Transaktion kann vielfältige Ausprägungsmöglichkeiten haben. Beispielsweise gilt es zu beantworten: Wie soll die Übernahme finanziert werden? Sollte dies durch einen Aktientausch geschehen? Oder eher durch einen Barkauf? Ist dies möglich, ohne Fremdkapital aufzunehmen? Handelt es sich bei dem Übernahmeobjekt um ein nationales Unternehmen? Oder geht es um eine grenzüberschreitende Transaktion? Weiterhin stellen sich die Fragen: Wer übernimmt das Unternehmen: Ein Finanzinvestor? Ein strategischer Investor? Geht es um Synergien? Wenn ja: Um welche? Wie sollen diese genutzt werden?

Unternehmenskäufe und Fusionen werden zwar meist durch den Vorstand angestoßen und verwirklicht. Doch der Aufsichtsrat bewertet ihre strategische Planung, Durchführung und Steuerung kritisch und begleitet sie. Angesichts der wissenschaftlich nachgewiesenen hohen Misserfolgsquoten vieler Unternehmenszusammenschlüsse gehört es im Extremfall sogar zu den Aufgaben des Aufsichtsrates, eine geplante Transaktion abzulehnen.

Im Rahmen der Überwachungsaufgabe des Aufsichtsrats sind Unternehmenskäufe im Sinne von § 111 Abs. 4 Satz 2 AktG häufig zustimmungspflichtige Geschäfte – und zwar dann, wenn diese Geschäfte im Rahmen der Satzung oder durch Entscheidung des Aufsichtsrats in den Katalog der zustimmungspflichtigen Geschäfte aufgenommen wurden. Ob die jeweilige Transaktion der Zustimmung des Aufsichtsrats bedarf, kann dort an unter-

schiedlichen Kriterien festgemacht sein (z. B. Umfang des Deals überschreitet eine gewisse kritische Größe). Grundsätzlich gilt: Der Aufsichtsrat muss angesichts der Tragweite der zu treffenden Entscheidung mit allen Informationen versorgt sein, die für seine Entscheidung relevant sein können. Dabei stehen ihm unterschiedliche Wege offen, etwa die Prüfung einer erfolgten Due Diligence.

Ausprägungsmöglichkeiten von M&A Transaktionen

KLASSIFIZIERUNGSMERKMAL	AUSPRÄGUNGSFORM
Integrationsrichtung	• horizontale Integration • vertikale Integration • Konglomerate / vertikale bzw. Diagonale Integration
Rechtliche Selbstständigkeit und Vermögensverbleib	• Fusionen durch Neubildung • Fusionen durch Aufnahme • Akquisition • (Minderheitsbeteiligung)
Transaktionsvolumen bzw. -größe	• mittelständisch • Groß-/Megatransaktionen
Transaktionsabwicklung und Entrichtung des Kaufpreises	• Barzahlung • Aktientausch • Mischform
Machtverhältnis	• ungleichberechtigte Partner (Akquisition) • gleichberechtigte Partner („merger of equals“)
Geographische Reichweite	• national • grenzüberschreitend („cross-border“)
Transaktionssubjekt	• Unternehmen • Investor / Person
Ausmaß der Unternehmensverbindung (Reichweite)	• Teilbereiche / alle Unternehmensbereiche • (teil-)funktionsbezogen / unternehmensweit
Dauer	• vorübergehend, befristet • dauerhaft, unbefristet
Zahl der Interessenten	• kompetitiv • nicht-kompetitiv
Finanzierungsinstrument, Übernahmetechnik und Erwerbsweg	• Eigenkapital vs. Fremdkapitalfinanzierung • Finanz- (z.B. LBO) vs. Exklusivverhandlung • Verkäufer vs. Käuferinitiative u.a.
Auswirkung auf den Wettbewerb	• be-/einschränkend • neutral • förderlich

Quelle: Eigene Zusammenstellung u.a. nach PAUSENBERGER 1989, S. 625; GRÜTER 1991, S 28 und 31; GERPOTT 1993, S. 38 und 42; JANSEN 2001, S. 46 und 163; KUTSCHKER/SCHMID 2005, S. 886ff.

2 Was ist eine Fusion?

Merger ist der englische Ausdruck für Verschmelzung. Die Begriffe Verschmelzung und Fusion werden im Deutschen häufig synonym verwendet. Unter einer Fusion versteht man den Zusammenschluss zweier oder mehrerer Unternehmen, von denen mindestens eines seine rechtliche und wirtschaftliche Selbständigkeit aufgibt. Das Umwandlungsgesetz kennt zwei Fälle der Fusion:

Fusion durch Aufnahme

Ein rechtlich selbständiges Unternehmen „verliert“ im Zuge des Erwerbs durch ein anderes Unternehmen nicht nur seine wirtschaftliche, sondern auch seine rechtliche Selbständigkeit. Hierbei werden unter anderem die Arbeitsverhältnisse auf das verbleibende Unternehmen übertragen. Gesamtbetriebsrat, Wirtschaftsausschuss, Gesamtschwerbehindertenvertretung, Gesamtjugendvertretung und Aufsichtsrat im übertragenden Unternehmen gehen verloren.

Fusion durch Neugründung

Hierbei verlieren beide fusionierende Unternehmen ihre rechtliche und wirtschaftliche Selbständigkeit und verschmelzen zu einer neuen rechtlichen Einheit. Die betreffenden Unternehmen verlieren die eigene Rechtspersönlichkeit und ihre eigenständige Existenz. Die Vermögen werden gegen Gewährung von Anteilen oder Mitgliedschaften des neuen Unternehmens an die Anteilseigner auf das neu gegründete Unternehmen übertragen. Dies schließt die Arbeitsverhältnisse ein. In der neu gebildeten Gesellschaft werden Personal, Anlage- und Umlaufvermögen, Marktanteile etc. kombiniert.

Für den Betriebsrat gilt: Keine Fusion findet ohne Interessenausgleich und Sozialplan statt, sowohl im übertragenden als auch im übernehmenden Unternehmen (vgl. insbesondere die § 111 BetrVG über Betriebsänderung und 112 BetrVG). Weitere Möglichkeiten bietet eine freiwillige Betriebsvereinbarung nach § 77 BetrVG. Den gesetzlichen Informationsanspruch des Aufsichtsrats regelt § 90 AktG.

3 Was ist eine Übernahme?

Der englische Begriff Acquisition bezeichnet den Unternehmenserwerb, den Unternehmenskauf. Der Erwerb von Eigentumsrechten an einem Unternehmen durch ein anderes Unternehmen erfolgt mittels mehrheitlicher Übertragung der Gesellschaftskapitalanteile oder Vermögens(teile). Der Erwerber hat in der Folge die Möglichkeit, einen beherrschenden Einfluss auf das erworbene Unternehmen auszuüben. Letzteres verliert durch den Erwerb nicht seine Rechtspersönlichkeit. Bei Übernahmen unterscheidet

man im Wesentlichen zwischen zwei Übernahmetechniken: der freundlichen Übernahme (Friendly Takeover) und der feindlichen Übernahme (Hostile Takeover). Das Hauptunterscheidungsmerkmal besteht darin, ob das Unternehmen, das gekauft werden soll (= das sogenannte Target oder Zielunternehmen), damit einverstanden ist oder nicht.

Bei einem Friendly Takeover genehmigt das Management des Zielunternehmens den Kauf. Man nimmt untereinander Kontakt auf und verhandelt gemeinsam. Dabei wird ebenfalls entschieden, welcher Kaufpreis den Aktionären empfohlen wird. Im Gegensatz dazu wird bei einem Hostile Takeover ein Übernahmeversuch gegen den Willen der Leitung des Zielunternehmens eingeleitet. Ein befristetes öffentliches Übernahmeangebot wird direkt seinen Aktionären gegenüber ausgesprochen. Die Unterscheidung in Friendly bzw. Hostile Takeover macht jedoch nur bei börsennotierten Kapitalgesellschaften Sinn, da die Unternehmensanteile in der Regel an Börsen gehandelt werden (Dreher/Ernst, 2016, S. 26 und 27). In der Praxis sind die „freundlichen Übernahmen“ die häufigste Form.

Share Deal und Asset Deal

Bei einem Unternehmenskauf unterscheidet man zwischen einem Asset Deal und einem Share Deal. Bei Letzterem werden Geschäftsanteile einer Gesellschaft verkauft, das Zielunternehmen bleibt bestehen. Die bilanziellen Auswirkungen sind eher gering. Aktiva und Passiva des Zielunternehmens werden nicht in die Käuferbilanz übernommen.

Bei einem Asset Deal werden bestimmte Vermögensgegenstände, Wirtschaftsgüter, immaterielle Vermögenswerte oder gar Verbindlichkeiten verkauft. Die erworbenen Wirtschaftsgüter werden in die Bilanz des Käuferunternehmens überführt. Häufig bleibt ein leerer Unternehmensmantel auf der Seite des Verkäufers bestehen.

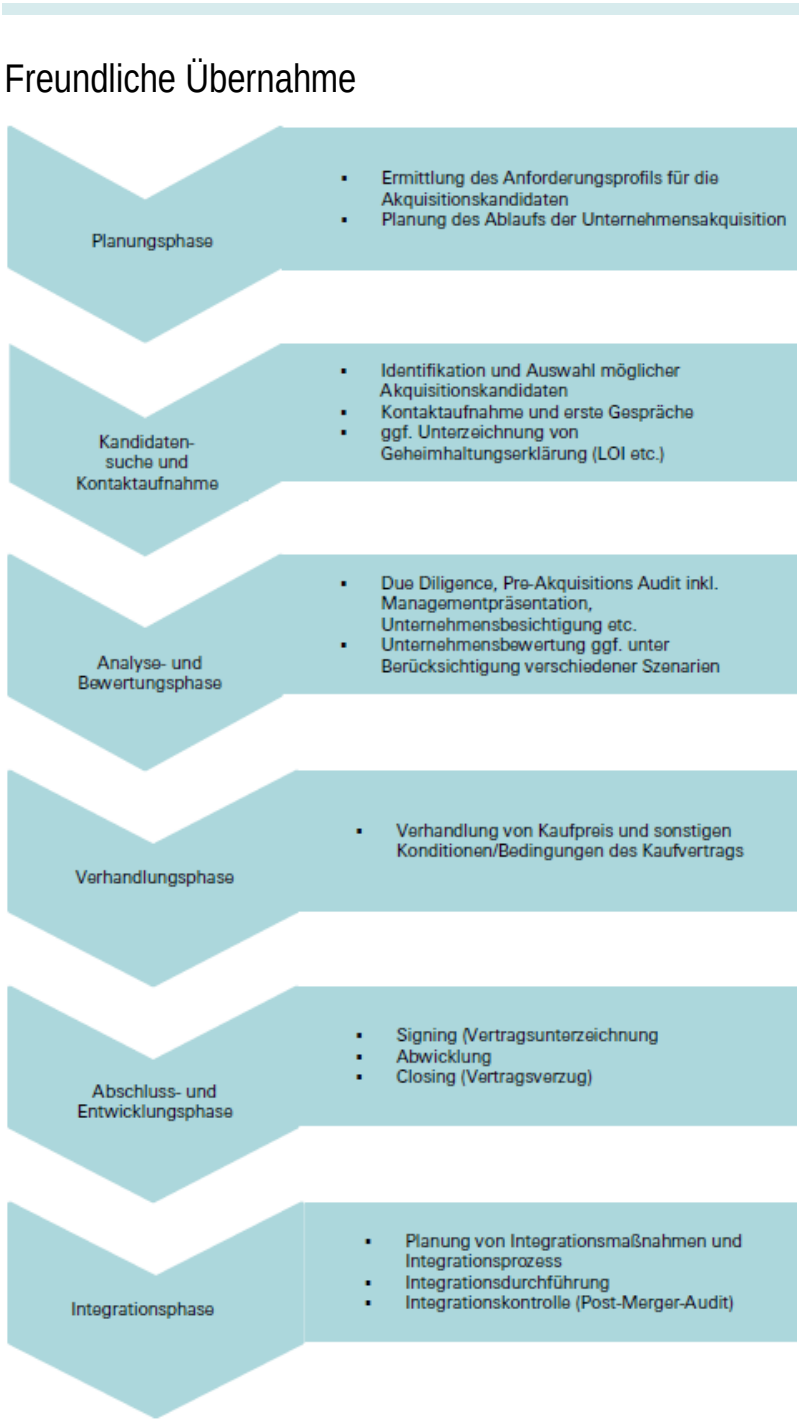
Unternehmensverkäufer präferieren häufig den Share Deal, Unternehmenskäufer bevorzugen eher den Asset Deal (vgl. Dreher/Ernst 2016). Letzterer hat den großen Vorteil, dass etwa die Gefahr, versteckte Verbindlichkeiten „mitzukaufen“, deutlich geringer ist. Dafür ist die Vertragsgestaltung (Kaufvertrag) deutlich umfangreicher, da der Kaufpreis genauestens definiert werden muss.

4 Wie läuft eine Übernahme üblicherweise ab?

Je nachdem, ob es sich um eine freundliche oder eine feindliche Übernahme handelt, lassen sich idealtypische Abläufe bei M&A-Transaktionen darstellen.

Freundliche Übernahme

Hier gliedert sich der Prozess idealerweise in sechs Phasen. In der **Planungsphase** wird die M&A-Transaktion vorbereitet und ein erster Plan erstellt, wie sie ablaufen soll. In der Phase der **Kandidatensuche** werden mögliche Übernahmekandidaten geprüft. Möglicherweise werden in dieser Phase schon eine Geheimhaltungserklärung und ein sogenannter Letter of Intent (LOI) erstellt (= Willenserklärungen von Verhandlungspartnern, die das Interesse an Verhandlungen oder am Abschluss eines Vertrags bekunden sollen). In der **Analyse- und Bewertungsphase** wird die Due Diligence durchgeführt: die sorgfältige Prüfung und Analyse des zu kaufenden Unternehmens. Sie untersucht insbesondere dessen wirtschaftliche, rechtliche, steuerliche und finanzielle Verhältnisse und wird durch den potenziellen Käufer vorgenommen. Der Bewertungsphase schließt sich die **Verhandlungsphase** an. Hier geht es vor allem um die Erstellung eines Kaufvertrags (inklusive Kaufpreisermittlung). In der **Abschluss- bzw. Abwicklungsphase** erfolgen die Vertragsunterzeichnung (Signing) und der Vertragsvollzug (Closing). Die abschließende **Integrationsphase** hat das Ziel, das aufgekaufte Unternehmen sinnvoll in das Konzerngefüge zu integrieren. Dabei reicht es nicht aus, nur operative Abläufe oder technische Abläufe sinnvoll ein- bzw. anzupassen. Auch die kulturelle Integration ist ein wichtiger Aspekt. Ein weiterer wichtiger Faktor für eine erfolgreiche M&A-Transaktion ist



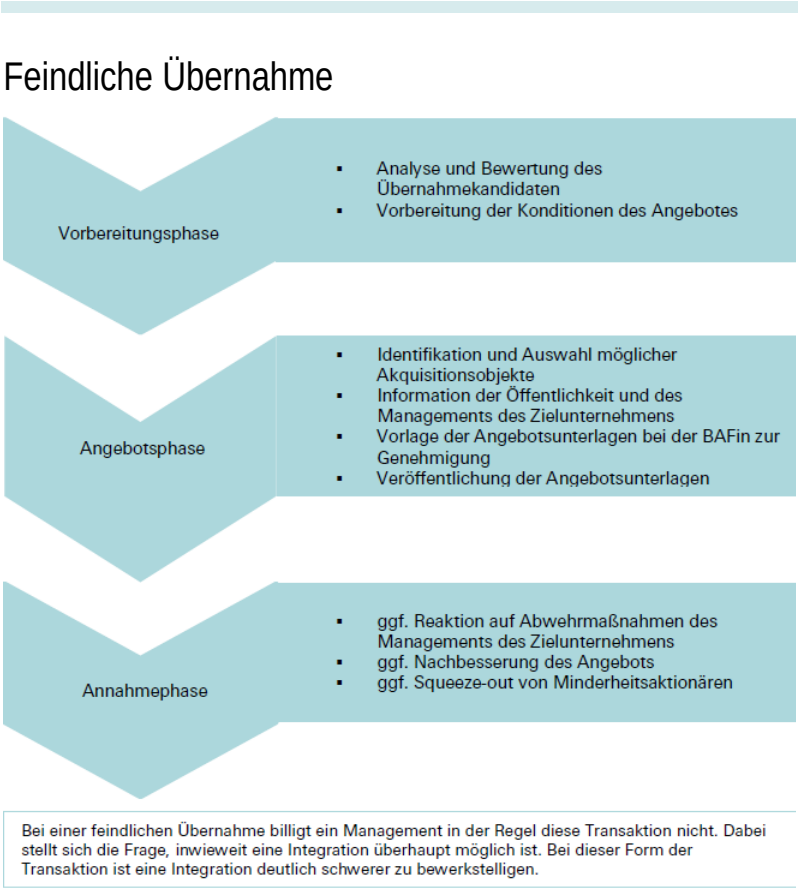
Quelle:Prof. Marc Eulerich (2017): Präsentation im Rahmen des Böckler-Seminars für Aufsichtsräte: Fusionen und Übernahmen: Wie managen Unternehmen M&A-Transaktionen richtig?

Hans Böckler Stiftung

die nachgelagerte **Kontrolle des Integrationserfolgs**. Stärkstes Argument ist der möglicherweise daraus resultierende Lerneffekt. Dabei kann es sinnvoll sein, sogenannte Integrationsteams damit zu beauftragen, die Integration zu begleiten. In der Praxis wird die Integrationsphase leider oft vernachlässigt.

Feindliche Übernahme

Bei einer feindlichen Übernahme wird versucht, das „gegnerische Management“ im Wesentlichen aus der Transaktion herauszuhalten. Der Übernahmekandidat wird bewertet, im Anschluss ein Angebot an die Aktionäre des Zielunternehmens unterbreitet. Dem schließt sich eine Annahmephase durch die Aktionäre an.



Quelle: Prof. Marc Eulerich (2017): Präsentation im Rahmen des Böckler-Seminars für Aufsichtsräte: Fusionen und Übernahmen: Wie managen Unternehmen M&A-Transaktionen richtig?

Hans Böckler Stiftung

5 Welche Motive liegen M&A-Deals zugrunde?

Strategische Vorüberlegungen einer M&A-Transaktion zu bewerten, ist häufig eine große Herausforderung für alle Beteiligten. Für Arbeitnehmervertreter in Aufsichtsräten kommt hinzu: Allzu oft lässt sich kaum nachvollziehen, warum eine Transaktion aus Sicht des Vorstands aus strategischen Gründen notwendig ist. Häufig deklariert das Management eine M&A-Transaktion als „alternativlos“, obwohl man einer Herausforderung, durchaus auch mit anderen Maßnahmen begegnen könnte.

Je nachdem, ob man Käufer oder Zielunternehmen ist, lassen sich unterschiedliche Motive für M&A-Deals aufzeigen. Dementsprechend befinden sich auch die Arbeitnehmervertreter in den jeweiligen Aufsichtsräten in unterschiedlichen Rollen.

Wesentliche Motive des Verkäufers:

- Fokussierung auf das Kerngeschäft durch Veräußern von Tochtergesellschaften
- Nachfolgeproblematiken im Unternehmen
- Konfliktsituationen zwischen Gesellschaftern
- das zu verkaufende Unternehmen befindet sich in einer Schieflage

Wesentliche Motive des Käufers:

- Umsatzwachstum schaffen
- neue Märkte erschließen
- Marktmacht ausbauen
- Knowhow erwerben
- Synergiepotenziale realisieren

Die Realisierung von Synergiepotenzialen ist eines der meistgenannten Motive für M&A-Transaktionen. Die folgende Themenkarte geht näher auf dieses Motiv ein.

6 Welche Rolle spielen Synergiepotenziale?

Ein häufiges Kaufmotiv für Unternehmen ist das sogenannte Heben von Synergien. Sie können in unterschiedlichsten Funktionsbereichen auftreten:

- Forschung
- Absatz
- Produktion
- Marketing
- Beschaffung
- Vertrieb
- Finanzen

Üblicherweise werden Synergiepotenziale in der Planungsphase identifiziert und in ihrer Wertsteigerungswirkung bewertet. Häufig spricht das Management in solchen Fällen von Einsparmöglichkeiten. Hier wäre natürlich auch zu klären: Wo soll gespart werden? Beim Personal? Denn häufig besteht hierin ein beliebter Synergieeffekt.

Die Praxis zeigt: Viele M&A-Transaktionen scheitern, weil die erhofften Synergieeffekte ausbleiben bzw. überschätzt wurden. Meistens werden Kosten für Synergien erst nach einer Übernahme bekannt bzw. realisieren sich erst dann. Eine Studie von Ernst & Young kommt zu dem Ergebnis, dass jede zweite Transaktion eher Wert vernichtet als generiert. Entweder zeigten sich negative Synergieeffekte, etwa die Auflösung von Kundenverbindungen, unternehmensinterne Kulturkämpfe oder Kostennachteile. In anderen Fällen würden angedachte Synergien gänzlich ausbleiben.

Arbeitnehmervertreter in Aufsichtsräten sollten bei diesem Thema besonders wachsam sein. Sie sollten die Angaben über potenzielle Synergieeffekte mit der gebotenen Sorgfalt studieren und – soweit möglich – die Effekte auf ihre Plausibilität prüfen. Insbesondere die Frage, welche Annahmen der Berechnung von Synergien zugrunde liegen, gestaltet sich in der Praxis allerdings oft schwierig.

7 Warum scheitern viele M&A-Transaktionen?

Mehrere Studien zeigen: Die Misserfolgsquote bei M&A-Transaktionen ist hoch. Laut einer Studie der Unternehmensberatung Bain & Company (Fleischer 2008) bringen auf europäischer Ebene nur drei von zehn M&A-Transaktionen einen tatsächlichen Mehrwert. In diesem Zusammenhang werden mehrere Gründe für das Scheitern genannt:

– Eine „volle Kriegskasse“ verleite zu leichtfertigen Aufkäufen.

– M&A-Transaktionen und damit einhergehenden Synergien werden häufig falsch bewertet. Viele Manager überschätzen ihre Fähigkeit, Transaktionen richtig einzuschätzen.

Ein Hauptgrund liegt sicherlich darin begründet, dass das Management solche Maßnahmen oft nicht ausreichend durchdenkt, aber auch nicht in den entsprechenden Entscheidungsgremien genügend kommuniziert. Hierbei sollte der Aufsichtsrat eine wesentliche Rolle spielen. In der Praxis zeigt sich jedoch häufig, dass dies nicht der Fall ist. Insbesondere die Arbeitnehmervertreter werden häufig nicht zufriedenstellend einbezogen, selbst dann nicht, wenn es sich um zustimmungspflichtige Geschäfte handelt, die in der Satzung festgeschrieben sind. Denn gerade von der Arbeitnehmerseite befürchten Manager die größten Widerstände.

Weitere Gründe für das Scheitern von M&A-Transaktionen sind unter anderem:

– M&A- und Unternehmensstrategie sind unzureichend verknüpft.

– Werttreiber im Unternehmen werden nicht richtig identifiziert.

– Der M&A-Prozess ist nicht ausreichend transparent.

– M&A-Teams sind für ihre Aufgabe unzureichend qualifiziert.

– Die Integrationsplanung ist unzureichend.

– Der Kaufpreis ist überhöht.

8 Welche Informationen benötigt der Aufsichtsrat im Käuferunternehmen?

Über welche Informationen sollte ein Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat verfügen, um einer Transaktion zustimmen zu können? Grundsätzlich gilt: Der Vorstand sollte die wesentlichen Eckdaten des Geschäfts in komprimierter Form darstellen und auch zur Verfügung stellen. Häufig fehlt dem Aufsichtsrat für eine Entscheidung jedoch die ausreichende Informationsgrundlage. Insbesondere bei folgenden Inhalten einer Transaktion sollte er deshalb nachhaken (ohne Anspruch auf Vollständigkeit):

Kaufpreisermittlung

Der Aufsichtsrat muss sich zunächst über den Kaufpreis mitsamt allen Nebenbedingungen informieren lassen. Hierzu kann es sinnvoll sein, ein Bewertungsgutachten einzusehen. Liegt kein Gutachten vor, sollte die Option geprüft werden, eine sogenannte Fairness-Opinion zu beauftragen: die Stellungnahmen eines unabhängigen Gutachters zur Beurteilung eines geplanten Unternehmens(ver)kaufs.

Finanzierung

Zu einer weiteren Pflicht des Aufsichtsrates zählt es, sich mit der beabsichtigten Finanzierung der M&A-Transaktion auseinanderzusetzen und sie zu prüfen. Die Fragen lauten hier: Wie soll der Deal finanziert werden? Ist das überhaupt durch das Unternehmen realisierbar? Dem schließt sich eine strategische Planung an: Fügt sich der Erwerb in die mittel- und langfristige Planung des Unternehmens ein? Dies fußt auf dem Deutschen Corporate Governance Kodex: Laut diesem muss die strategische Entwicklung des Unternehmens mit dem Aufsichtsrat abgestimmt werden (Ziffer 4.1.2 DCGK).

Due-Diligence-Bericht

Des Weiteren obliegt es dem Aufsichtsrat, den Due-Diligence-Bericht einer Plausibilitätsprüfung zu unterziehen. Hierzu benötigt er eine ausreichende Informationsgrundlage. Nur so kann er einem Geschäft zustimmen. Fällt die Plausibilitätsprüfung negativ aus, sollten durch den Aufsichtsrat weitere Nachforschungen angestellt werden.

Kauf von ertragsschwachen Unternehmen

Werden ertragsschwache Unternehmen aufgekauft, ist eine deutlich stärkere Kontrolle bzw. Überwachung sinnvoll.

Follow-Up-Berichterstattung notwendig

Mit der Genehmigung einer Transaktion ist die Aufgabe des Aufsichtsrats nicht beendet. Vielmehr sollte sich hier eine Follow-Up-Berichterstattung nach § 90 Abs. 1 Satz 1 AktG anschließen. Hierbei gilt es beispielsweise zu hinterfragen: Inwiefern findet ein Soll-Ist-Abgleich im Nachgang durch den Vorstand statt? Wurden die angestrebten Synergien erreicht? Hat die kulturelle Einbindung stattgefunden?

Die folgende Übersicht listet eine Reihe von Mindestinformationen auf, über die Arbeitnehmervertreter verfügen sollten:

- Informationen über das Zielunternehmen, ggf. Angaben zum geographischen/regionalen Umfeld
- Ziele und strategische Gründe des Erwerbs
- ggf. Beschreibung von Restrukturierungs- und Investitionsbedarfen
- Eckpunkte der vertraglichen Regelungen
- Prämissen und Annahmen zur geplanten Entwicklung des Zielunternehmens
- ggf. Businessplan („Unternehmensplan“) des Zielunternehmens
- erwartete bilanzielle Auswirkungen des Unternehmenskaufs: Plan-GuV-Rechnung, Plan-Cash-Flow-Rechnung (ggf. Szenarien), Plan-Bilanz, Auswirkungen auf den Jahresabschluss des Erwerbsunternehmens (z. B. Kaufpreis, Verschuldung) bzw. auf den Konzernabschluss des Unternehmens
- geplante Konsolidierungsmethode
- Auswirkungen auf wichtige oder wesentliche (z. B. auch rating- und kapitalmarktrelevante) Kennzahlen
- Mindestrenditeforderung und Rentabilitätsanalyse des geplanten Kaufs
- wesentliche Auswirkungen der Transaktion (Management Summary)
- Hinweise zur Markt- und Wettbewerbssituation und (erwarteten) Entwicklung des Zielunternehmens

9 Welche Informationen benötigt der Aufsichtsrat im Zielunternehmen?

Grundsätzlich gilt auch hier: Der Vorstand sollte die wesentlichen Eckdaten des Geschäfts in komprimierter Form darstellen und zur Verfügung stellen. Beispielsweise geht es im Zielunternehmen häufig um die Frage: Sind Personaleinsparungen vorgesehen? Wie wird mit der Mitbestimmung verfahren? Welche Folgen hat es, wenn das Unternehmen durch einen ausländischen Konkurrenten aufgekauft wird?

Der Aufsichtsrat im Zielunternehmen benötigt vielfältige Informationen, um die Konsequenzen aus einer Transaktion richtig einschätzen zu können. Dabei sind unterschiedliche Themen relevant: z. B. Auswirkungen auf das Personal, auf die Bilanz oder auf die Einbindung innerhalb eines neuen Konzerngeflechts.

Eine Checkliste mit bewährten Fragen kann dem Aufsichtsrat dabei helfen, bei einer M&A-Transaktion den Überblick zu wahren. Idealerweise orientieren sie sich an den Phasen einer M&A-Transaktion, denn trotz einer unterschiedlichen Perspektive sind die Phasen im Käufer- bzw. im Zielunternehmen dieselben. Die folgenden exemplarischen Fragen beziehen sich in

erster Linie auf den Ablauf einer freundlichen Übernahme. Es lassen sich jedoch Fragen für feindliche Übernahmen bzw. Fusionen ableiten.

Pre-Phase

- Welche Gründe gibt es für den Verkauf?
- Welche Risiken bestehen beim Verkauf?
- Welche Auswirkungen hat der Verkauf auf das eigene Unternehmen?
- Wie wirkt sich der Verkauf auf die Beschäftigung aus?
- …..

Transaktionsphase

- Ist eine Due-Diligence-Prüfung notwendig oder bereits erfolgt?
- Wie sehen die Synergiepotenziale aus? Sind sie nachvollziehbar?
- Wie ist die Preisbildung?
- Sind die Beschäftigten über den bevorstehenden Verkauf informiert?
- …..

Post-Phase

- Wie soll die Integration des Unternehmens erfolgen?
- Findet ein Soll-Ist-Abgleich statt?
- Gibt es Integrationsteams?
- Wie wirkt sich der Kauf auf den Geschäfts- und Firmenwert aus?
- ….

Einen umfänglichen Fragenkatalog haben wir im Anhang zusammengestellt. Auch an dieser Stelle sei darauf hingewiesen, dass diese Liste nicht abschließend sein kann.

10 Welche Möglichkeiten bietet eine Best-Owner-Vereinbarung?

Vor dem Abschluss eines Unternehmensverkaufs bzw. vor dem Verkauf von Unternehmensteilen (einer M&A-Transaktion) ist es möglich, eine sogenannte Best Owner-Vereinbarung (BOV) abzuschließen. Sie hat im Kern die Aufgabe, Arbeitnehmerforderungen frühzeitig zu adressieren und „soziale Leitplanken“ für die Transaktion zu schaffen. Eine der ersten BOV entstand beim Kauf von ThyssenKrupp Tailored Blanks (→I zur Vereinbarung) durch ein chinesisches Unternehmen im Jahr 2013. Vorteil dieser Vertragsform: Mitbestimmungsakteure im Unternehmen werden vor einer Transaktion an den Verhandlungstisch geholt. Dies verhindert Konflikte im Verlauf der Transaktion. Dadurch lässt sich bereits in deren Vorfeld das Konfliktpo-

tenzial zwischen der Arbeitgeber- und Arbeitnehmerseite deutlich reduzieren.

Für die Mitbestimmungsakteure eines Unternehmens bietet sich hier eine gute Möglichkeit, ihre Interessen im Rahmen der Transaktion zu wahren. Für beide Seiten kann sich eine solche Vereinbarung als Win-win-Situation herausstellen. Hier sei jedoch angemerkt: Die Wahrscheinlichkeit für das Zustandekommen einer BOV ist eng damit verbunden, wie stark die Belegschaft des betreffenden Unternehmens organisiert ist.

Best-Owner-Vereinbarungen haben häufig folgende Bestandteile:

– Vereinbarung über eine Standortsicherung: Häufig wird für einen gewissen Zeitraum eine Standortsicherung vereinbart.
– Beschäftigungssicherung: Dabei werden oft betriebsbedingte Kündigungen für einen gewissen Zeitraum ausgeschlossen. Weiterhin finden sich häufig Hinweise über den Umgang mit Leiharbeitnehmern, Kurzarbeit etc.
– Beibehaltung von Tarifbindung, Mitbestimmung und betrieblichen Vereinbarungen: Idealerweise erkennt der neue Eigentümer die Tarifbindung an; im besten Fall bleiben darüber hinaus kollektivrechtliche Vereinbarungen bestehen und werden nach Ablauf der M&A-Transaktion neu verhandelt.
– Sofern eine Ergebnisbeteiligung vorhanden ist, sollte diese weiterhin Bestand haben.
– Aus- und Weiterbildung: Umgang mit dem bestehenden System der Aus- und Weiterbildung, Zukunftspläne im Zusammenhang mit Aus- und Weiterbildung
– Integrationsbeirat: Nach der Übernahme wird aus Mitgliedern der Arbeitnehmervertretung und den Mitgliedern der Arbeitgebervertretung ein Beirat geschaffen, der die Integration des Unternehmensteils in den Konzern überwachen soll.
– Unterschriften: Käuferunternehmen, Verkäufer, Betriebsrat (und wenn vorhanden Konzernbetriebsrat)

Best-Owner-Vereinbarungen werden seit dem Aufkauf von Unternehmen durch asiatische Investoren deutlich stärker genutzt. Vor allem chinesische Investoren neigen dazu, diese Vereinbarungen abzuschließen. Sie haben bis jetzt kaum Erfahrungen mit der deutschen Mitbestimmung. Bei Aufkäufen haben sie sich bis jetzt häufig auf Standort- und Beschäftigungssicherungen eingelassen. Ob sie sich nach Auslaufen der Vereinbarungen weiterhin kooperativ verhalten, wird sich zeigen müssen.

Es ist anzunehmen, dass sich ein Investor aus Europa oder den USA oft nicht auf diese Form von Zusagen einlassen wird, obwohl der Vorteil dieser Vereinbarungsform auf der Hand liegt. Dies liegt unter anderem an der Einstellung gegenüber dem deutschen Mitbestimmungssystem: US-Investoren sind eher nicht bereit, Mitbestimmung in ihren Unternehmen zu akzeptieren.

11 Welche Regeln gelten für grenzüberschreitende Fusionen?

Im Jahr 2005 wurde in der Europäischen Union die Richtlinie 2005/56/EG verabschiedet, die es Kapitalgesellschaften seitdem deutlich einfacher macht, über Grenzen hinweg miteinander zu verschmelzen. In Deutschland ist sie insbesondere für AGs, GmbHs und Kommanditgesellschaften auf Aktien (KGaA) anwendbar. Sie gilt jedoch auch für ➔ Europäische Aktiengesellschaften (SE), die mit anderen Kapitalgesellschaften über die Landesgrenzen hinweg fusionieren möchten.

Die Richtlinie regelt unter anderem, was mit den etablierten (Unternehmens-) Mitbestimmungsstrukturen in den fusionierenden Unternehmen geschieht. Grundsätzlich gilt die Mitbestimmungsregelung des Landes, in dem die fusionierte Gesellschaft künftig ihren registrierten Sitz hat. Um zu verhindern, dass auf diesem Wege bestehende Mitbestimmungsrechte ausgehebelt werden, beinhaltet die Richtlinie einige wichtige Ausnahmefälle:

- Mindestens eine der Gesellschaften hatte vor der Verschmelzung mehr als 500 Arbeitnehmer und es gab Mitbestimmungsrechte; oder
- das Gesellschaftsrecht des Mitgliedstaates, in dem die fusionierte Gesellschaft ihren Sitz hat, sieht weniger Mitbestimmungsrechte vor, als er in den jeweiligen an der Verschmelzung beteiligten Gesellschaften bestand; oder
- das Gesellschaftsrecht des Mitgliedstaates, in dem die fusionierte Gesellschaft ihren Sitz hat, gewährt den Arbeitnehmern in Unternehmen, die sich in einem anderen Mitgliedstaat als dem Sitzstaat befinden, nicht die gleichen Mitbestimmungsrechte wie den Arbeitnehmern aus dem Sitzstaat.

In diesen Fällen wird die Frage der Mitbestimmung ➔ wie bei einer SE-Gründung auf dem Wege einer Verhandlungslösung angestrebt. Bei diesen Verhandlungen zwischen dem Management und dem sogenannten „Besonderen Verhandlungsgremium“ (BVG) auf Seiten der Arbeitnehmervertreter sind 3 Ergebnisse möglich:

- Das BVG beschließt, keine Verhandlungen aufzunehmen oder sie abzubrechen. Es gelten dann die nationalen Mitbestimmungsregeln des Mitgliedstaats, in dem die fusionierte Gesellschaft ihren registrierten Sitz hat.
- BVG und Unternehmensseite verständigen sich auf eine Vereinbarung, wie die (Unternehmens-) Mitbestimmung künftig ausgestaltet sein soll.
- Kommt keine Einigung zustande, gelten die sogenannten Auffangregeln, die bestehende Mitbestimmungsrechte schützen sollen. Anders als bei der SE kann das Management auch ohne Verhandlungen die Auffangregeln direkt anwenden.

Weitere Informationen zum Thema finden sich z.B. in den ➔ FAQ des Europäischen Gewerkschaftsinstituts über die Richtlinie.

12 Weiterführende Informationen

Wissen kompakt: ➔I Übernahmen nach dem WpÜG

Wissen kompakt: ➔I Chinesische Investoren

Wissen kompakt: ➔I Private Equity

Praxisblätter für Betriebsräte und Aufsichtsräte: ➔I Finanzinvestoren, unter anderem mit Fallbeispielen

Tools

Multiples-Rechner: ➔I Das ist ihr Unternehmen wert

M&A-Glossar: ➔I Das Lexikon für Mergers & Acqusitions (Frankfurt School of Finance & Management)

Literatur

Blome-Drees, Johannes/Rang, Reiner (2014): ➔I Unternehmensübernahmen durch Belegschaften im Rahmen von Unternehmensnachfolgern, Unternehmensverkäufen und Unternehmenskrisen. edition der Hans-Böckler Stiftung, Personalarbeit im Betrieb, Bd. 284.

Maximilian Dreher, Dietmar Ernst (2016): Mergers & Acquisitions: Grundlagen und Verkaufsprozess mittlerer und großer Unternehmen, UTB in Gemeinschaft mit UVK Lucius.

Emons, Oliver (2013): ➔I Ausverkauf der Hidden Champions? Wie und warum chinesische Investoren deutsche Weltmarktführer übernehmen. Hans-Böckler-Stiftung (Hg.).

Fleischer, H. (2008): Aufsichtsratspflichten bei M&A-Transaktionen, in: Der Aufsichtsrat 6/2008, S. 86 ff.

Klepzig, Heinz-Jürgen/Lachhammer, Johann/Dambmann, Ulrike Martina (2012): ➔I Going-offshore – Standortverlagerung ins Ausland. Grundlagen – Handlungshilfe für den Betriebsrat. edition der Hans-Böckler-Stiftung, Betriebliche Mitbestimmung und betriebliche Handlungshilfen, Bd. 274.

Klepzig, Heinz-Jürgen/Lachhammer, Johann/Dambmann, Ulrike Martina (2012): Going-offshore – Standortverlagerung ins Ausland. Handbuch – Handlungshilfe für den Betriebsrat. edition der Hans-Böckler-Stiftung, Betriebliche Mitbestimmung und betriebliche Handlungshilfen, Bd. 275.

Timmreck, Christian (2003): ➔I Unternehmensbewertung bei Mergers & Acquisitions. Handbuch Fusionsmanagement. edition der Hans-Böckler-Stiftung, Nr. 93.

Anhang: Unternehmensverkäufe – Fragen für den Aufsichtsrat

Darstellung entlang der Phasen einer M&A-Transaktion, Fragenkatalog nicht abschließend

	Pre-Phase	Transaktion	Post-Phase
Strategie	Welche Gründe gibt es für den Verkauf? Welche Risiken bestehen beim Verkauf? Gibt es Alternativen zum Verkauf? Existiert eine langfristige M&A-Strategie? Liegen ausreichende Informationen über den zu veräußernden Unternehmensteil vor? – Geschäftsfeld – Marktstellung – wirtschaftliche Situation (aktuell und in den Vorjahren) – Synergiepotenziale beim Kauf – Mitarbeiterzahl Wie wirkt sich der Verkauf auf das eigene Unternehmen aus? – Wertschöpfungskette – Wertschöpfungstiefe – Kunden- und Zuliefererbetriebe – Produktpalette – Vertriebsorganisation – Verwaltung	Wurden dem Käufer ausreichende Unternehmensinformationen zur Verfügung gestellt? Wurden Risiken identifiziert? Und wie wird mit diesen Risiken umgegangen? Wurde beispielsweise die Gefahr einer misslungenen Weiterführung des Unternehmens berücksichtigt? Bestehen unterschiedliche Unternehmenskulturen? Wurde diese Besonderheit berücksichtigt?	Wie nachhaltig ist der Unternehmensverkauf? – Besteht die Gefahr von nicht oder zu spät genutzten Synergien? – Ist der Abgleich eines Soll-Ist Vergleichs nach der Transaktion möglich? – Ist ein Imageverlust möglich? – Wie ist die Reaktion von Stakeholdern? – Wie ist die Reaktion des Kapitalmarktes (Abgleich mit Prognose)? – Sind unterschiedliche Unternehmenskulturen vorhanden? Wurde diese Besonderheit berücksichtigt?

	Pre-Phase	Transaktion	Post-Phase
Verfahren (Ablauf)	Sind Ziele und Zeitrahmen vorhanden? Handelt es sich um einen Share-Deal oder einen Asset-Deal? Wie soll dieser Deal abgewickelt werden? Ist die Unterzeichnung einer Vertraulichkeitserklärung notwendig oder bereits erfolgt? Besteht ein Non-Disclosure Agreement (NDA)? Ist die Unterzeichnung einer Absichtserklärung notwendig oder erfolgt? (Letter of Intent, LOI)? Wurden die Möglichkeiten eines Auktionsprozesses hinreichend geprüft? Wurden unterschiedliche Unternehmenskulturen berücksichtigt, z.B. unterschiedliche Kulturkreise ? (Cultural Due Diligence)	Sind die wesentlichen Vertragsinhalte bekannt? Wurde das Zielunternehmen (bzw. der Unternehmensteil) geprüft und bewertet? Liegen die Inhalte einer Due Diligence vollumfänglich vor? – Ist der Kaufpreis zu hoch? Wie wurde dieser Preis ermittelt? – Sind Synergiepotenziale möglicherweise überschätzt worden? – Sollte auch im Personalbereich eine Due Diligence-Prüfung durchgeführt werden? Wie ist die Transaktion strukturiert? Liegen Informationen über den Erwerber vor? – Name des Erwerbers – Charakterisierung des Investors Geschäftsfeld/ Produktspektrum Marktstellung – Rechtsform – organisatorische und finanzielle Aufstellung – Abhängigkeiten, wirtschaftliche Situation aktuell und in den zurückliegenden Jahren – möglicherweise Benchmark? Konkurrent? Wird mit der Offenlegung von sensiblen Daten vorsichtig umgegangen?	

	Pre-Phase	Transaktion	Post-Phase
Finanzielle Auswirkungen	Welche Finanzierungsinstrumente sind vorgesehen? Wer trägt den Kaufpreis (Erwerber oder Zielunternehmen)? Welche bilanziellen Auswirkungen sind zu erwarten?	Wie sind die Preisbildung bzw. die Preisverhandlungen zu bewerten? (Ist der Preis beispielsweise zu hoch?)	Wie wirkt sich die M&A-Transaktion auf den Geschäfts- und Firmenwert aus?
Personal	Welche Auswirkungen auf die Beschäftigung sind zu erwarten? – Beschäftigungsbedingungen – Entlohnungsbedingungen	Wurde ausreichende Transparenz geschaffen? Sind die Beschäftigten über den Verkauf informiert?	Erfolgt eine Absicherung der Beschäftigten über den Verkaufsprozess hinaus? Gibt es Widerstände seitens der Beteiligten (z.B. Beschäftigten)? Wurde rechtzeitig Transparenz geschaffen bzw. der Verkauf kommuniziert?
Industriepolitisches Konzept (erst in zweiter Linie ein Thema)	Welche Ziele sind mit dem Verkauf verbunden? Ergeben sich Vorteile für den Standort? Bestehen Investitionszusagen für Wachstums- und Innovationsstrategien?		

Oliver Emons, Hans-Böckler-Stiftung

Über den Autor

Dr. Oliver Emons, ist Wirtschaftsreferent in der Abteilung Mitbestimmungsförderung bei der Hans-Böckler-Stiftung. Er hat an der Bergischen Universität Wuppertal studiert und dort auch promoviert. Seine Arbeitsschwerpunkte sind u.a. CSR, nicht-finanzielle Kennziffern und Fusionen und Übernahmen. Weiterhin betreut er den Branchenmonitor Mitbestimmung.

Oliver-Emons@boeckler.de

Impressum

Erschienen im Mitbestimmungsportal, dem Infoservice der Hans-Böckler-Stiftung für die Mitbestimmungspraxis. Die Reihe "Wissen kompakt" bietet im Kartenstapel-Format anschaulich und komprimiert aufbereitete Hintergrundinformationen zu aktuellen Themen.

Online-Fassung und weitere Themen unter www.mitbestimmung.de/wissen-kompakt

Kontakt:
Michael Stollt
Hans-Böckler-Stiftung
Hans-Böckler-Straße 39
40476 Düsseldorf
mitbestimmungsportal@boeckler.de

Hans-Böckler-Stiftung
Mai 2017