

# M&A REVIEW

MERGERS & ACQUISITIONS • Beteiligungen • Allianzen • Restrukturierungen • Divestments • Private Equity

www.ma-review.de

25. Jahrgang

10/2014

Standpunkt

**Distressed M&A: Ein Markt im Wandel?**

Strategien und Visionen

**Drum prüfe, wer sich ewig bindet – Die Entwicklung eines Cultural-Due-Diligence-Modells**

Strategien und Visionen

**Erst die Mitarbeiter, dann die Prozesse**

Austria Column

**Frischer Wind im österreichischen M&A-Markt – ist die Flaute vorbei?**

Deal des Monats

**Roche erwirbt Intermune**



**drück 1 zum reden**

Strategien und Visionen

**M&A: Man kann nicht nicht kommunizieren**

GoingPublicMedia

AKTIENGESELLSCHAFT

# M&A: Man kann nicht nicht kommunizieren!

Henryk Deter & Matthias Köhl, cometis AG, Wiesbaden

## 1. Einleitung

► Laut des Ende des Jahres 2012 erschienenen Forschungsberichts des Arbeitskreises M&A-Kommunikation des Bundesverbands Mergers & Acquisitions e.V. (Benchmark-Studie M&A-Kommunikation 2012) messen neun von zehn im Rahmen der Studie befragten M&A-Professionals der Kommunikation eine Schlüsselrolle in der Performance von M&A bei. Im gleichen Atemzug geben zwei Drittel der Befragten an, dass die Kommunikation bei Fusionen und Übernahmen aber noch zu kurz komme.

Den intensivsten Verbesserungsbedarf schreiben die Befragten der Entwicklung einer expliziten M&A-Kommunikationsstrategie sowie der anspruchsgruppengerechten Individualisierung der Kommunikationsmaßnahmen zu – was sich auch mit unseren Erfahrungen aus der Praxis deckt. Daran wird deutlich, dass hier sowohl aufseiten der Kommunikationsberater als auch aufseiten der in die Transaktion involvierten Unternehmen Aufklärungsbedarf über die Rolle der M&A-Kommunikation besteht.

Der vorliegende Beitrag soll über eine Verknüpfung praktischer Erfahrungen mit der vorliegenden Literatur aufzeigen, welche Faktoren bei einer von den Professionals eingeforderten „expliziten Kommunikationsstrategie“ eine entscheidende Rolle spielen und wie sich unterschiedliche Transaktionsstrukturen und Anspruchsgruppen sowohl auf die Strategieformulierung als auch auf die praktische Umsetzung der Strategie auswirken.

## 2. Grundsätzliche Überlegungen zur M&A-Kommunikation

Die Kommunikationsarbeit im Rahmen von mehrheitlichen Unternehmensübernahmen – der M&A-Transaktionsform, die im Vergleich zu Kooperationen oder Fusionen die wohl größten kommunikativen Herausforderungen mit sich bringt – soll in diesem Beitrag näher

beleuchtet werden. Die Unternehmenskommunikation wird generell als erfolgskritischer Faktor<sup>1</sup>, „Key Value Driver“<sup>2</sup> oder „conditio sine qua non“<sup>3</sup> des M&A-Managements angesehen.

Die kommunikativen Herausforderungen lassen sich aus drei wesentlichen Merkmalen der M&A-spezifischen Kommunikationsarbeit ableiten:

- Vielzahl involvierter Stakeholder
- Hohes individuelles Betroffenheitspotenzial vieler Stakeholder
- Unterschiedliche Zugänge der Stakeholder zum komplexen Thema M&A<sup>4</sup>

Die unterschiedlichen Anspruchsgruppen der involvierten Unternehmen weisen während des Übernahmeprozesses häufig konträr gelagerte Interessen auf. Latent vorhandene Konflikte, beispielsweise in den Bereichen Niveau des Unternehmensgewinns oder der Arbeitsplatzsicherheit, werden bei vielen Transaktionen öffentlich ausgetragen (zu sehen am Beispiel des Übernahmepokers zwischen Volkswagen und Porsche). Resultierend daraus entsteht ein hohes Maß an individueller Betroffenheit<sup>5</sup>, wobei aus den differenzierten Quellen der internen und externen Kommunikation eine Einheit herzustellen ist, mit dem Ziel, ein für die Stakeholder konsistentes Erscheinungsbild über das Unternehmen zu vermitteln.<sup>6</sup>

Für eine Vielzahl der Stakeholder ist es nicht möglich, sich ein eigenes, sachlich-fundiertes Urteil über die Transaktion zu bilden. Die Informationsaufnahme ist daher geprägt von Gerüchten, Emotionen und emotional

1 Vgl. Göttgens/Steinwaerder/Vogel: M&A-Kommunikationsmanagement. In: Handbuch Mergers & Acquisitions, 2006, S. 232.

2 Vgl. Geiser/Juchem: Key Factors for Successful M&A Communications in Germany. In: Transatlantic Mergers & Acquisitions. Erlangen, 2005, S. 412.

3 Vgl. Henckel v. Donnersmarck/Schatz: Einleitung. In: Fusionen gestalten und kommunizieren, 4. Aufl., Bonn et al., 2001, S. 27.

4 Vgl. Lucks: Die Organisation von M&A in internationalen Konzernen. In: Die Unternehmung, 2002, S. 199-200.

5 Vgl. Borowicz/Förster: M&A-Kommunikation zwischen Differenzierung und Integration – Eine explorative Studie der Bereiche Investor Relations und Interne Kommunikation, University of Cooperative Education Karlsruhe, Private Fachhochschule St. Pölten, S. 9.

6 Vgl. Bruhn: Unternehmens- und Marketingkommunikation. In: Handbuch für ein integriertes Kommunikationsmanagement, München, 2005.

geprägten Feindbildern.<sup>7</sup> Gefragt ist ein adäquates Maß zwischen der Integration und bezugsgruppenorientierten Differenzierung der Kommunikation. Auf dieser Basis können geeignete Kommunikationsmaßnahmen ausgestaltet werden, die dann in zeitlicher, formaler und inhaltlicher Hinsicht abgestimmt werden.<sup>8</sup>

Die Ausarbeitung einer M&A-Kommunikationsstrategie im Zuge von Unternehmensübernahmen basiert auf folgenden Fragen:

- Soll eine Kommunikationsstrategie für das Bieter- oder Zielunternehmen ausgearbeitet werden?
- Handelt es sich um ein „freundliches“ oder „feindliches“ Übernahmeverhaben?
- Ist die Transaktion ein „Public M&A“ oder ein „Private M&A“?

### 3. Grundstruktur der M&A-Kommunikation

Die Kommunikationsphasen innerhalb einer mehrheitlichen Unternehmensübernahme orientieren sich am gesamten Projektablauf, womit die M&A-Kommunikationsarbeit prozessbegleitend und unverzichtbar für einen fließenden Phasenübergang ist:<sup>9</sup>

- Planung und Vorbereitung
- Ankündigung der Transaktion und Vollzugsmeldung
- Post-Merger-Kommunikation

#### 3.1 Planung und Vorbereitung

In die Planungs- und Vorbereitungsphase fallen Basisaufgaben wie die Erstellung der Kommunikationsstrategie. Diese wiederum basiert auf den vorbereiteten Szenario- und Stakeholderanalysen und beschreibt die strategische, organisatorische, inhaltliche und ins-

trumentelle Ausgestaltung der Kommunikationsmaßnahmen. Zu den wichtigsten Kommunikationsmaßnahmen zählen:

- **M&A-Story:**  
Beinhaltet die anspruchsruppenspezifische Argumentation, weshalb das Unternehmen den M&A-Deal befürwortet oder ablehnt. Dieses Dokument bildet die Grundlage aller weiteren kommunikativen Maßnahmen innerhalb der M&A-Transaktion.
- **Zeitplan:**  
Zunächst in Form einer zeitlichen Grobplanung erstellte Übersicht aller im Zuge des M&A-Projekts geplanten Kommunikationsaktivitäten. Die Zeitplanung wird im Projektablauf kontinuierlich verfeinert.
- **Factsheet:**  
Das Factsheet ist eine kompakte, meist zweiseitige Aufbereitung (gedruckt und/oder digital) der wesentlichen Informationen zum Unternehmen und der Transaktion zur Weitergabe an Medienvertreter und andere externe Anspruchsgruppen (bspw. im Rahmen einer Pressekonferenz). Die erste Seite speist sich dabei aus allgemeinen Informationen zum Unternehmen wie den wichtigsten Finanzkennzahlen der vergangenen Geschäftsjahre, der Vorstellung des Managements (inkl. Bebilderung) sowie einem Überblick über das Geschäftsmodell, den Markt und die Strategie. Die zweite Seite enthält Angaben zur Transaktionsstruktur sowie die wesentlichen Highlights aus der M&A-Story.
- **Pressemappe:**  
Die Pressemappe kann in gedruckter und/oder digitaler Form aufbereitet werden. In der Pressemappe werden alle wesentlichen, für Externe bestimmten Dokumente zusammengetragen wie Pressemitteilungen, Factsheet, Lebensläufe des Managements oder Bilder zum Unternehmen, den Produkten beziehungsweise Dienstleistungen und dem Management.

<sup>7</sup> Vgl. Trzicky: Stakeholder einer Fusion und deren Feindbilder. In: Fusionen gestalten und kommunizieren, 4. Aufl., Bonn, 2001, S. 52-64.

<sup>8</sup> Vgl. Gronstedt: Integrated Marketing Communication and Public Relations. A Stakeholder Relations Model. In: Integrated Communication: synergy of persuasive voices. Mawah, S. 287-304.

<sup>9</sup> Vgl. Middelman: Organisation von Akquisitionsprojekten. In: Management von Akquisitionen: Akquisitionsplanung und Integrationsmanagement, Kongress-Dokumentation/53. Deutscher Betriebswirtschaftler-Tag 1999, Stuttgart, 2000, S. 113.

- **Management Coaching:**  
Der oder die primäre(n) Kommunikator(en) des Unternehmens werden über gezielte Trainings auf die Mediengespräche vorbereitet. Die M&A-Story soll über das Coaching verinnerlicht werden und der oder die Unternehmensvertreter auf mögliche unbequeme Fragen von Medienvertretern vorbereitet werden.
- **Leakage-Szenario:**  
Für den Fall, dass vor der intendierten Veröffentlichung von Informationen eine beabsichtigte oder unbeabsichtigte Informationsweitergabe an Unternehmensexterne erfolgt, ist eine Sprachregelung zu entwerfen, mit der auf Anfragen von externen Anspruchsgruppen reagiert wird. Das Leakage-Szenario beinhaltet auch die personellen Zuständigkeiten und eine mögliche Anpassung des Zeitplans.
- **Q&A-Katalog:**  
Bildet die Basis für das Management Coaching. Der Q&A-Katalog enthält alle wesentlichen Fragen, die im Zuge der M&A-Transaktion von Medien, Analysten oder Investoren gestellt werden könnten samt der gemeinsam erarbeiteten Antworten auf Basis der M&A-Story. Die Fragen und Antworten werden üblicherweise in Kategorien wie Geschäftsmodell, Strategie, Finanzen, Management, Markt und M&A-spezifische Fragestellungen unterteilt.
- **Pressemitteilungen:**  
Über Pressemitteilungen werden die Informationen zur M&A-Transaktion an die breite Öffentlichkeit gestreut. Innerhalb eines M&A-Projekts gibt es dabei einige neuralgische Kommunikationsanlässe wie die Ankündigung der Transaktion, die Bekanntgabe der Transaktionsdetails oder den Abschluss der Transaktion. Dabei gilt es je nach Rechtsform des Unternehmens („Public M&A“ vs. „Private M&A“) die Publizitätspflichten (z.B. Ad-hoc-Pflicht) zu beachten. Zusätzlich können im Zuge des Projekts spontane Kommunikationsanlässe wie beispielsweise Maßnahmen zur Abwehrkommunikation bei einer „feindlichen“ Übernahme entstehen.
- **Pressekonferenzen:**  
Je nach Öffentlichkeitswirksamkeit der M&A-Transaktion können auch Pressekonferenzen veranstaltet werden. Hier steht das Management des Bieter- oder Zielunternehmens direkt für Fragen der Medienvertreter bereit und die über eine Pressekonferenz erzielte Aufmerksamkeit kann im Vergleich zur Veröffentlichung von Pressemitteilungen weitaus höher liegen. Pressekonferenzen bieten sich insbesondere bei einer hohen Erklärungsbedürftigkeit der Transaktionsstruktur an.
- **Conference Calls:**  
Je nach Grad der Integration beziehungsweise Differenzierung innerhalb der M&A-Kommunikation können zielgruppenspezifische Conference Calls veranstaltet werden, in die sich bestimmte Anspruchsgruppen wie Investoren oder Analysten einwählen können. Das Management klärt bei diesen häufig im Nachgang des Versands von Pressemitteilungen organisierten Telefonkonferenzen die Rückfragen seitens der Anspruchsgruppen und untermauert die M&A-Story auf der Tonspur.
- **Mitarbeiterversammlungen:**  
Da die Anspruchsgruppe der Mitarbeiter in der Regel die größte Skepsis gegenüber einer M&A-Transaktion hegt – sei es die Belegschaft des Bieter- oder des Zielunternehmens – sollten diese persönlich und gesondert über die bevorstehende Transaktion informiert werden. Hierzu bietet sich die Einberufung einer Mitarbeiterversammlung an, im Zuge derer das Management die Argumentation aus der M&A-Story zielgruppengerecht kommuniziert.
- **Sprachregelungen:**  
Alle relevanten Stellen innerhalb der Arbeitsgruppe (Unternehmensvertreter, Anwälte, M&A-Berater etc.) werden mit Sprachregelungen ausgestattet, die im Falle von externen Anfragen konsistent anzuwenden sind. Die Sprachregelungen werden gemeinsam mit dem Management im Zuge des Management Coachings und auf Basis der M&A-Story und des Q&A-Katalogs erarbeitet. Insbesondere bei einer unbeabsichtigten, vorzeitigen Informationsweitergabe an externe Stellen sind spontane Sprachregelungen (siehe Leakage-Szenario) auszuarbeiten.
- **Medienbeobachtungen/Pressespiegel:**  
Die ständigen Medienbeobachtungen gehören bereits vor dem offiziellen Start des M&A-Projekts zur Standardprozedur. Die Medienercheinungen zu den beteiligten Unternehmen oder dem Markt werden zusammengetragen und inhaltsanalytisch ausgewertet. Die mediale Wahrnehmung kann in die Erstellung der M&A-Story einbezogen werden. Nach Veröffentlichung der Informationen zur M&A-Transaktion werden die darauf basierenden Medienercheinungen auf die Stimmigkeit mit den vom Unternehmen verbreiteten Informationen geprüft, um gegebenenfalls intervenieren zu können. Zudem kann beobachtet werden, welche Medien beziehungsweise Journalisten in welcher Tonalität über die Transaktion berichten. So können Medien beziehungsweise Journalisten identifiziert werden, die bei weiteren Veröffentlichungen gezielt angesprochen und als Multiplikatoren genutzt werden können.

- **M&A-Newsletter:**  
In einem entweder in regelmäßigen zeitlichen Abständen oder fallweise veröffentlichten Newsletter können die Mitarbeiter über den aktuellen Stand der M&A-Transaktion informiert werden. Dies ist ein adäquates Instrument, um transparent und zeitnah mit den eigenen Mitarbeitern zu kommunizieren und diese zugleich stetig auf den Abschluss der Transaktion und die damit einhergehenden Folgen vorzubereiten.

Wesentliche Aufgabe der Unternehmenskommunikation in dieser Phase ist das Zusammentragen der Übernahmedetails und deren Aufbereitung zur Weitergabe an die Zielgruppen. Eine professionelle Kommunikation sollte Spekulationen verhindern oder zumindest darauf vorbereitet sein, im Falle der Weitergabe strategischer Informationen an die Öffentlichkeit schnell und gezielt gegensteuern zu können<sup>10</sup>, um die Meinungshoheit behalten zu können. Denn M&A-Deals haben in den meisten Fällen substantielle organisatorische, kulturelle, personelle und finanzielle Konsequenzen.<sup>11</sup> Wichtige, in dieser Phase zu beantwortende Fragen sind:

- Welches Volumen wird die Transaktion voraussichtlich haben?
- Welche Vorteile werden aus dem Zusammenschluss erwartet?
- Welche Konsequenzen und Veränderungen ergeben sich aus Sicht des übernehmenden beziehungsweise übernommenen Unternehmens aus dem Zusammenschluss?
- Bei börsennotierten Unternehmen: Worin besteht der Mehrwert für die Investoren?

Auf dieser Basis können vorgenannte Kommunikationsmaßnahmen angegangen werden. Gerade vor dem Hintergrund, dass Mitarbeiter M&A-Transaktionen meist als Phasen großer Unsicherheit erleben, müssen diese über Änderungen in der Unternehmensstruktur oder in der Ausrichtung des Geschäftsmodells informiert werden. Viele Unternehmen neigen in ihrer M&A-Kommunikation dazu, „weiche“ Faktoren zu vernachlässigen. Dabei gerät in Vergessenheit, dass es der Faktor Mensch ist, der zwecks Ausschöpfung vorhandener Potenziale die kulturelle Integration von Unternehmungen praktizieren und leben muss.<sup>12</sup>


Medien haben hingegen vor allem ein Interesse an den Fakten und Hintergründen des Deals. Ihnen kommt ob ihrer Multiplikatorfunktion bei M&A-Projekten eine besonders hohe Bedeutung zu, da ihre Berichterstattung auch die Haltung weiterer Anspruchsgruppen beeinflusst. Aus Investorensicht sollte klar beantwortet wer-

den, wie diese vom Zusammenschluss profitieren, um sich ihre Unterstützung beim Deal zu sichern. Institutionelle Kapitalgeber sind in den meisten Fällen durch die finanziellen und risikopolitischen Folgen von M&A betroffen. Diese können derart substantiell sein, dass sich institutionelle Investoren in laufenden M&A-Transaktionen zu Wort melden oder sogar Anstöße für Transaktionen geben.<sup>13</sup> Zudem tritt zwischen den Anspruchsgruppen der Mitarbeiter und der Financial Community im Allgemeinen häufig eine Interessenheterogenität auf. Die Gruppe der Financial Community ist eher an der finanziellen Wertsteigerung interessiert, die Gruppe der Mitarbeiter an Faktoren wie Arbeitsplatzsicherheit, Erhalt des Standortes, Einkommensstabilität oder -steigerung und Karriereziele.<sup>14</sup>

Kunden und Lieferanten wollen Informationen darüber, ob ihre Geschäftsverhältnisse berührt werden. Kunden sind häufig emotional mit Marken oder Produkten des Bieter- oder Zielunternehmens verbunden. Für diese Kunden stellt sich die Frage, inwieweit die Produktpalette auch nach der M&A-Transaktion Bestand hat. Lieferanten hegen die Befürchtung, wonach ihr im Anschluss an die Transaktion verbundenes oder fusioniertes Partnerunternehmen versuchen wird, Preisspielräume auszunutzen oder auf eine Mehrlieferantenstrategie umzusatteln.<sup>15</sup>

### 3.2 Ankündigung der Transaktion und Vollzugsmeldung

Bei der Ankündigung der Übernahme gilt es bei börsennotierten Gesellschaften zunächst, die Pflicht zur Ad-hoc-Publizität zu prüfen. Nach der gängigen Praxis wird eine Ad-hoc-Mitteilung zur Übernahme dann notwendig, wenn der zufriedenstellende Abschluss der Due Diligence hinreichend wahrscheinlich ist. Sofern berechnete Interessen vorliegen, die eine aufgeschobene Veröffentlichung von Informationen rechtfertigen, kann ein Unternehmen von der Möglichkeit der Selbstbefreiung nach Paragraph 15 Absatz 3 Wertpapierhandelsgesetz Gebrauch machen.

Die Unternehmensverantwortlichen sollten bei der Vollzugsmeldung der Transaktion vor allem Zuversicht ausstrahlen und Vertrauen aufbauen. Der Vorstandsvorsitzende des übernehmenden Unternehmens kann an den Stammsitz des Übernahmeziels reisen, um den Zusammenschluss offiziell anzukündigen und sich den neuen Mitarbeitern vorzustellen. Im Anschluss sollten rasch detaillierte Informationen an die einzelnen Fachabteilungen gegeben werden, um einen reibungslosen Übergang sicherzustellen. 

10 Vgl. Nölting: M&A-Preis: Handschlag der Gewinner. In: Manager Magazin, 30. Jg., 2000, Heft 8, S. 106.

11 Vgl. Borowicz: M&A-Management zwischen Shareholder-Erwartungen und Stakeholder-Ansprüchen. In: Strategisches Management von Mergers & Acquisitions. Wiesbaden, 2006, S. 5.

12 Vgl. Salecker: Der Kommunikationsauftrag von Unternehmen bei Mergers & Acquisitions: Problemdimensionen und Gestaltungsoptionen der Kommunikation bei Unternehmensübernahmen, Bern/Stuttgart/Wien, 1995, S. 234.

13 Vgl. Borowicz/Förster: M&A-Kommunikation zwischen Differenzierung und Integration – Eine explorative Studie der Bereiche Investor Relations und Interne Kommunikation, University of Cooperative Education Karlsruhe, Private Fachhochschule St. Pölten, S. 8.

14 Vgl. Borowicz/Förster: M&A-Kommunikation zwischen Differenzierung und Integration – Eine explorative Studie der Bereiche Investor Relations und Interne Kommunikation, University of Cooperative Education Karlsruhe, Private Fachhochschule St. Pölten, S. 11.

15 Vgl. Borowicz/Förster: M&A-Kommunikation zwischen Differenzierung und Integration – Eine explorative Studie der Bereiche Investor Relations und Interne Kommunikation, University of Cooperative Education Karlsruhe, Private Fachhochschule St. Pölten, S. 8.

Die Mitarbeiter des übernehmenden Unternehmens sollten etwa durch interne Rundschreiben ebenfalls persönlich informiert werden. Bis zu einer möglichen Pressekonferenz beziehungsweise einem Conference Call halten Presse- und Investor-Relations-Abteilungen der Unternehmen dem Vorstand den Rücken frei und beantworten Anfragen. Gerade für die Phase zwischen der Ankündigung der Transaktion und der Vollzugsmeldung gilt es Sprachregelungen zu entwickeln. Diese Sprachregelungen können denjenigen Stellen innerhalb des Unternehmens, die mit Anfragen von Medien oder anderen Anspruchsgruppen konfrontiert werden, auch im Rahmen eines Workshops näher gebracht werden.

### 3.3 Post-Merger-Kommunikation

Mit der Vollzugsmeldung ist die Arbeit für die Kommunikationsverantwortlichen bei Weitem nicht beendet. Von nun an dienen sie als Vermittler zwischen Unternehmensführung und Mitarbeitern beziehungsweise Kunden und Geschäftspartnern.

Insbesondere sollten die Kommunikatoren gemeinsam mit anderen Fachbereichen die anstehenden Veränderungen für die Mitarbeiter beziehungsweise Kunden und Geschäftspartner analysieren. Was wird sich verändern, wann und warum? Wird es Entlassungen geben? Werden Gehälter oder Sonderleistungen gekürzt? Werden sich darüber hinaus die Organisationsstrukturen beziehungsweise Hierarchien in den Unternehmen ändern? Welche Änderungen können sich operativ ergeben, etwa im Bereich Produktpolitik und Produktion? Ändern sich Liefer- oder Abnahmeverträge? Auch scheinbar nebensächliche Dinge wie E-Mail-Abbinder oder Visitenkarten sind anzupassen.

Der Erfolg der zu verkündenden Botschaften hängt auch von der Zeitplanung ab. Es sollten kommunikative Meilensteine definiert werden. Dabei bietet es sich an, das M&A-Team und das mittlere Management als Promotoren und Multiplikatoren zu nutzen. Eine konstruktive Zusammenarbeit innerhalb des Teams während der Pre-Merger- und Merger-Phase sollte idealerweise ein „Wir-Gefühl“ erzeugen, um somit in der Post-Merger-Kommunikation als Hebel auf einer breiten Vertrauensbasis aufsetzen zu können.<sup>16</sup> Die Kernbotschaften sollten unmittelbar bei Bekanntgabe des Zusammenschlusses mitgeteilt werden, Veränderungen von Betriebsprozessen je nach Priorität Stück für Stück im Anschluss.

Es sollte darüber hinaus definiert werden, von wem und auf welchem Wege die jeweiligen Zielgruppen informiert werden. Während die Ankündigung der Übernahme in den Kompetenzbereich des Vorstands fällt, können organisatorische Dinge auch in die Agenden von Kommunikations-, Personal- und anderen Fachab-

teilungen fallen. Wichtige Kunden und Geschäftspartner sollten nach Möglichkeit persönlich kontaktiert werden. Bei negativen Botschaften, wie zum Beispiel Kündigungen, sollten persönliche Gespräche mit den Betroffenen gesucht werden.

Um die Mitarbeiter stärker in den Post-Merger-Prozess einzubinden, empfiehlt sich die Einrichtung eines anonymen Feedbackinstruments. Im Sinne einer positiven Unternehmenskultur ist es wichtig, den Mitarbeitern das Gefühl zu vermitteln, dass sie mit ihren Anliegen ernst genommen werden. Sofern es organisatorisch möglich ist, sollte daher auch der Vorstand zur Verfügung stehen.

### 4. Public M&A

Gerade bei öffentlich gelisteten Unternehmen sind die Interessen, Anliegen und Sorgen der Aktionäre aufzufangen und in die Kommunikationsstrategie zu integrieren. Besonders herausfordernd gestaltet sich dies bei einer „feindlichen“ Übernahme.

#### 4.1 Abwehrkommunikation

##### Proaktive Vorbereitung auf mögliche Übernahmesituationen

Ein unerwünschtes Übernahmeangebot stellt das Zielunternehmen auf eine harte Probe. Denn wichtige Ziele von Übernahmen gleich welcher Art sind: Synergien heben, Kosten sparen und so den Wert des zusammengeschlossenen Unternehmens steigern. Häufig werden Doppelstrukturen abgebaut, sprich Arbeitsplätze und Standorte. Das Management des Zielunternehmens hat mit Bekanntwerden der Übernahmepläne vor allem eine Aufgabe: Die Investoren, Medien und die Öffentlichkeit davon zu überzeugen, dass der eigenständige Fortbestand zukunftsfähiger ist als die Übernahme durch ein fremdes Unternehmen.

Häufig kommen „feindliche“ Offerten überraschend und unangekündigt. Medienberichten zufolge erfuhr das Hochtief-Management im Jahr 2010 erst aus der Presse von den Übernahmeplänen des spanischen Baukonzerns ACS. Ein vorausschauend erstelltes Defense Manual ist daher in einer Übernahmesituation ein wertvolles Werkzeug. Darin sollte definiert sein, wie sich das Defense-Team zusammensetzen soll. Eine Marktanalyse liefert Rückschlüsse auf mögliche Bieter und deren Motivation. Gleiches gilt für strategische Investoren, die als weiße Ritter in Frage kämen. Hierfür sollten Unternehmen fortlaufend detaillierte Analysen der eigenen Investoren sowie der Investoren von Wettbewerbsunternehmen durchführen. Auch die Erwartungen beziehungsweise die Wahrnehmung der Investoren sind relevant – hier geben sogenannte Perception Studies Aufschluss. Darüber hinaus kann in der Übernahmesituation wertvolle Zeit gespart werden, wenn Presse- und Ad-hoc-Mitteilungen im Rohentwurf vorbereitet sind.

<sup>16</sup> Vgl. Zimmermann: Interne und externe Kommunikation. In: Handbuch Mergers & Acquisitions. Planung, Durchführung, Integration, Stuttgart, 2000, S. 434-435.

### Defense Manual als Basis der Ausgestaltung der M&A-Kommunikation

Die in den Unternehmensmitteilungen verbreiteten Botschaften sollten bereits im Defense Manual definiert werden. Wichtig sind hierbei vor allem die M&A-Story sowie die Veröffentlichungsdramaturgie:

- Um die Übernahmekosten des feindlichen Bieters durch einen gestiegenen Aktienkurs zu erhöhen, sollten die eigenen Stärken hervorgehoben werden. Was macht das Unternehmen für den Investor heute und in Zukunft besonders attraktiv? Welche Ziele, welche Expansions- und Investitionspläne im Sinne einer nachhaltigen Wertsteigerung kann das Unternehmen bieten? Die Kernbotschaften sollten das eigenständige Unternehmen als möglichst attraktiv darstellen und die Investoren davon überzeugen. Zudem sollten Kontra-Argumente gegen den oder die Bieter verbreitet werden: Warum bringt eine Übernahme durch den Bieter den Investoren Nachteile?
- Für die Terminierung solcher Meldungen gibt es keine Blaupause. Es kann helfen, „Meilensteine“ einer potenziellen Übernahme und die darauf vorgesehene Reaktion wie Stellungnahmen zu definieren. Etwa die erste Absichtserklärung einer „feindlichen“ Übernahme oder das Überschreiten der 30%-Schwelle. Die Defense-Arbeit kann sich über Monate ziehen, daher sollten die Argumente nicht mit der ersten Pressemitteilung verbraucht sein. Es können auch gezielt interne Informationen („leaks“) gestreut werden. So gelangten im April 2012 Informationen aus dem Daimler-Konzern an Branchenmedien, nach denen das Unternehmen Maßnahmen ergriffen habe, die eine „feindliche“ Übernahme stark erschweren würden, sogenannte „Giftpillen“ („poison pills“). Zuvor waren Spekulationen aufgekomen, dass ein Großaktionär den Ausstieg plane, was den Aktienkurs in Bedrängnis brachte.

Zudem sollten Analysten, Journalisten, Mitarbeiter, Politiker, Kunden und Geschäftspartner informiert werden. Insbesondere Finanz- und Lokaljournalisten sind in der Defense-Phase wichtig, sind sie doch wesentlich für das Bild des Zielunternehmens und der „feindlichen“ Übernahme in der Öffentlichkeit verantwortlich. Zudem sollte der Kontakt zur Politik gesucht werden, die durch Stellungnahmen in den Medien erheblichen Einfluss auf den Verlauf einer Übernahme ausüben kann. Generell gilt: Schnell und glaubwürdig informieren, um als verlässlicher Partner angesehen zu werden.

### Fallbeispiel: Abwehrkommunikation beim Fahrradhersteller Derby Cycle

Ein Paradebeispiel stellt hier der Fall des deutschen Fahrradherstellers Derby Cycle dar (s. Abb. 1, S. 366-367). Das Unternehmen ging im Februar 2011 an die Börse – nachdem die Beteiligungsgesellschaft, welche bis zum

Börsengang die Mehrheit der Anteile hielt, entschieden hatte, für den eigenen Exit einen IPO gegenüber einem Verkauf an einen anderen Investor vorzuziehen. Bereits in der Phase der Vorbereitung des Börsengangs entstanden kommunikative Herausforderungen. Schließlich strebte der vormalige Mehrheitseigner einen Komplettausstieg an – ein Fall, den es in dieser Form in Deutschland zuvor noch nicht gegeben hatte. Kurz vor dem Börsengang entschied sich der Mehrheitseigner für die Aufrechterhaltung eines 10%-Anteils an Derby Cycle auch nach dem IPO.

Mit der Veröffentlichung der starken Geschäftszahlen des ersten Quartals des Geschäftsjahres 2010/11 Ende Februar 2011 war klar, dass die Emissionsbewertung der Aktie in Höhe von 12,50 EUR noch weiteres Kurspotenzial bot. Untermauert wurde dies durch die Veröffentlichung einer Jahresguidance für das entsprechende Geschäftsjahr im März sowie einer bereits im April folgenden Veröffentlichung einer Erhöhung dieser Guidance. Am 20. April 2011 ging der Gesellschaft eine Stimmrechtsmitteilung zu, wonach sich der Hauptwettbewerber, die niederländische Accell Group, einen 5,7%-Anteil an Derby Cycle gesichert hatte – deklariert als Finanzinvestition.

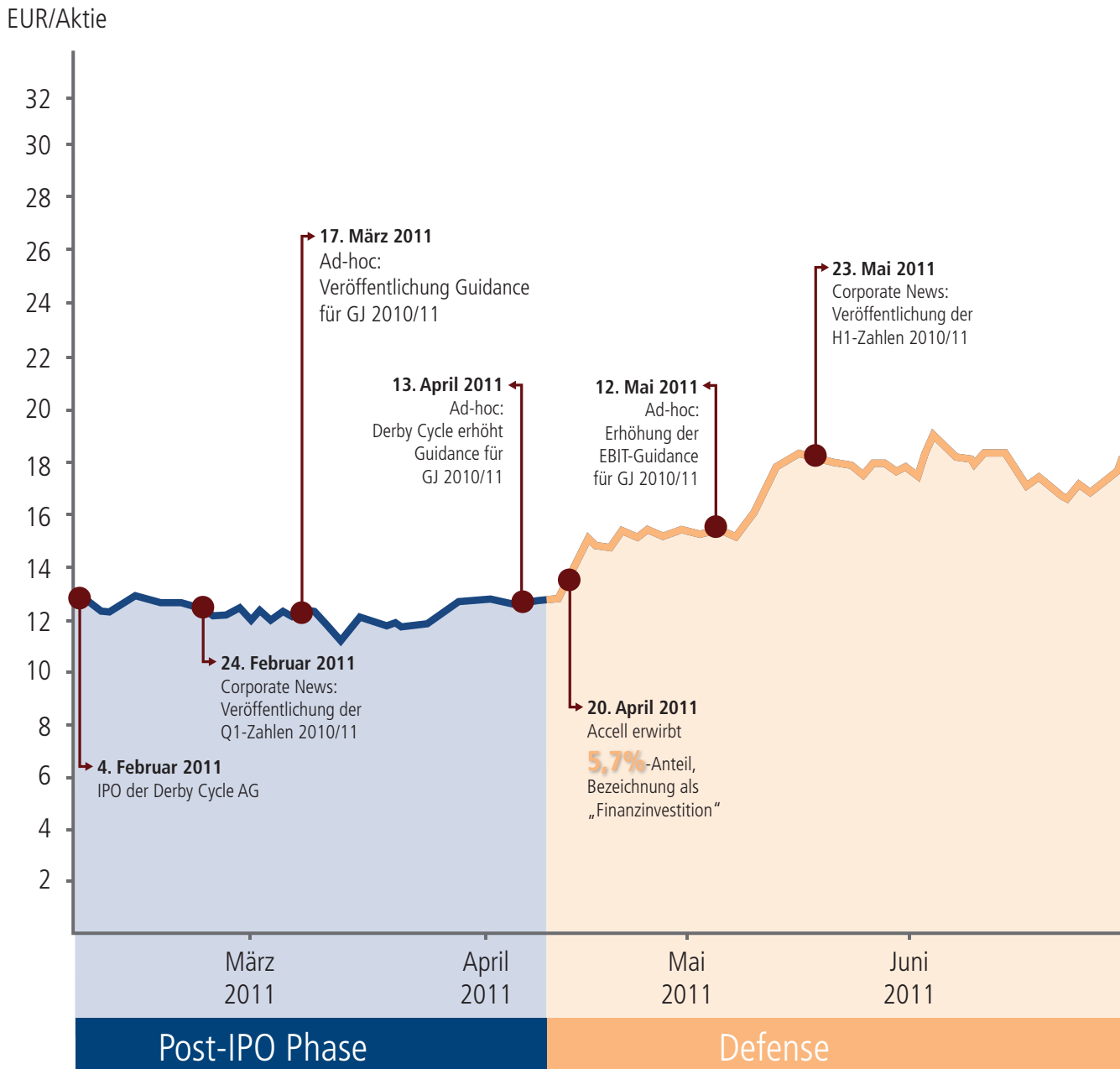
Diese Stimmrechtsmitteilung, die an der Börse so gut wie keine Beachtung erfuhr, stellte den Auslöser der Abwehrkommunikation dar. Durch einen engen Kontakt zu Brokern und Investoren erhielt Derby Cycle Indikationen, die darauf hindeuteten, dass weitere Aktienpakete im Markt gesucht wurden. Nach gemeinsamer Abwägung der Tatsachen mit dem Management von Derby Cycle war klar: Das in Anbetracht der guten Zahlen, des hohen Streubesitzes der Derby Cycle-Aktie und der in der Branche erkennbaren Konzentrationstendenzen zuvor erarbeitete Defense Manual musste aus der Schublade geholt werden. Denn es bahnte sich offenbar ein „feindlicher“ Übernahmeversuch an, dem kommunikativ begegnet werden musste. Die strategische Absicht der Accell Group war nach Überzeugung des Derby Cycle-Managements keine Finanzinvestition, sondern der Versuch, sich einen der größten Mitbewerber am Markt einzuverleiben, um sich insbesondere im Bereich des sich damals andeutenden „Boom-Segments“ Elektrofahrräder, in dem Derby Cycle eine Vorreiterstellung einnahm, noch stärker aufzustellen. Das Management vertrat die klare Überzeugung, dass eine Übernahme durch die Accell Group nicht im Interesse der Aktionäre sein konnte. Vor diesem Hintergrund lautete die Strategie:

- Im Rahmen intensiver und durchdachter Kommunikationsmaßnahmen bestehende und potenzielle Investoren von der Vorteilhaftigkeit der Derby Cycle-Wachstumsstrategie überzeugen
- Gespräche mit potenziellen „weißen Rittern“ suchen



Abb. 1 • Abwehrkommunikation am Beispiel des Fahrradherstellers Derby Cycle

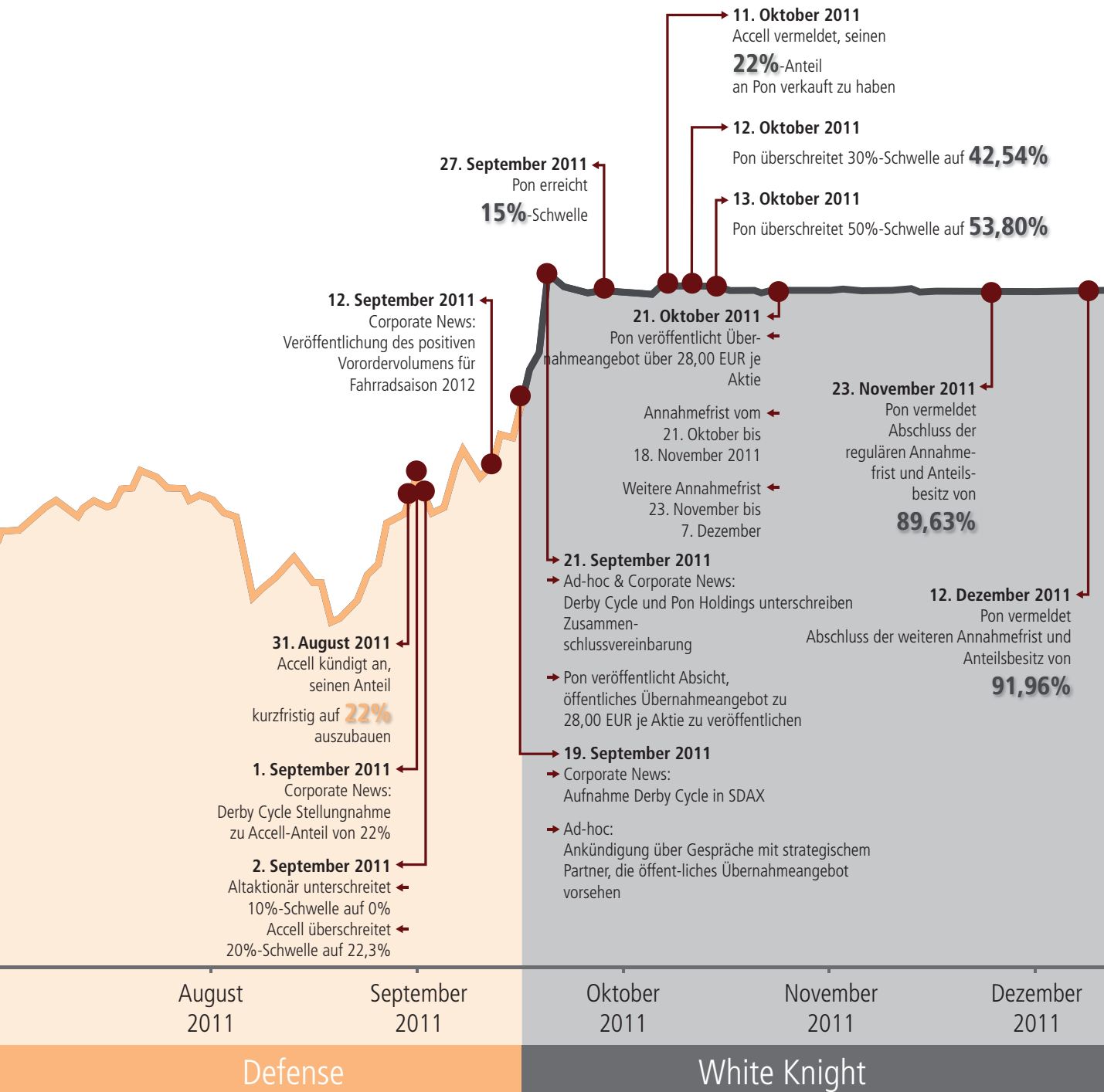
Quelle: Eigene Darstellung



Nun galt es, an allen (Stakeholder-)Fronten aktiv zu werden. Während das Management hinter den Kulissen Gespräche mit verschiedenen Interessenten, die als weißer Ritter in Frage kamen, aufnahm, wurden auf kommunikativer Seite zahlreiche Gespräche mit Investoren geführt, um diese davon zu überzeugen, dass die konsequente Verfolgung der kommunizierten Derby Cycle-Wachstumsstrategie vorteilhafter sei als ein möglicher Zusammenschluss mit dem Wettbewerber Accell Group. Zur Untermauerung dessen traf man gemeinsam

mit dem Management die Entscheidung, bereits am 12. Mai per Ad-hoc-Mitteilung eine Erhöhung der EBIT-Guidance für das Geschäftsjahr 2010/11 zu veröffentlichen. In der Folge setzte der Aktienkurs seinen bereits nach Veröffentlichung der Guidanceerhöhung vom April begonnenen Aufschwung fort und kratzte nach einer weiteren Corporate News zu den starken Zahlen des ersten Halbjahres Anfang Juni bereits an der 20-EUR-Marke. Somit hatte man schon ein wesentliches Ziel erreicht – die Übernahmekosten für den möglichen





\* Schlusskurse XETRA

„feindlichen“ Bieter Accell Group in die Höhe zu treiben.

Da die Erfahrung in der kommunikativen Begleitung solcher M&A-Vorhaben zeigte, dass Übernahmephantasien weiterer Treibstoff für den Aktienkurs sind, wurde parallel zur Ansprache der Investoren die proaktive Medienansprache lanciert. Gezielt wurde ein Journalist eines bekannten, überregionalen Kapitalmarktmediums ausfindig gemacht, der in der Vergangenheit häufig

über die Fahrradindustrie berichtet hatte. Ihm wurde ein Hintergrundgespräch mit dem CEO von Derby Cycle vermittelt, im Rahmen dessen dieser seine Vermutung, wonach ein „feindlicher“ Übernahmeversuch bevorstehe, kommunizierte und zugleich schon einen Teil der im Zuge des Defense Manuals erarbeiteten Argumente für eine Beibehaltung der Eigenständigkeit der Derby Cycle AG preisgab. Am 13. Mai erschien der Artikel des Journalisten. ▶▶

Abb. 2 • Artikel in der Financial Times Deutschland

Quelle: Financial Times Deutschland



Auf der Suche nach dem richtigen Weg: Zum Börsenstart im Februar war Derby-Cycle-Chef **Mathias Seidler** noch allein auf dem Parkett in Frankfurt vorgefahren – nun bestimmt Konkurrent Accell zumindest maßgeblich seinen Aktienkurs

Photos: ©Gustav Nazarno, ddp/Thomas Lehms

# Deutsch-niederländisches Tandem

Die deutsche Fahrradszene rätselt. Kaum ist Marktführer Derby Cycle an der Börse, kauft sich der Gigant Accell aus Holland mit einem Anteilspaket ein. Läuft da eine Übernahme à la VW/MAN?

Klaus Max Smolka, Frankfurt

Elektroräder sind momentan groß in Mode: Anders als auf einem Mofa muss der Radler hier zwar immer noch in die Pedale treten – als Lohn setzt dann aber ein Elektromotor ein. Fühlt sich an wie Radeln mit Rückenwind.

Kräftigen Rückenwind genießt auch die Aktie von Derby Cycle, Deutschlands größtem Radhersteller. Der ist seit Februar an der Börse und hat die E-Räder seiner Marken Kalkhoff, Raleigh und Rixe zur „Story“ für Investoren gemacht. Zunächst wurde der Kurs nur leicht angetrieben – auf rund 13 Euro, nach 12,50 Euro zum Start. Seit April aber peitschen ihn Böen auf bald 17 Euro.

Der Wind kommt aus Westen. Aus den Niederlanden. Unbemerkt kaufte Accell, einer der zwei europäischen Marktführer, ein Paket von knapp sechs Prozent auf. „Accell kennt die Aktivität von Derby Cycle und sieht den Anteil als eine aus finanzieller Perspektive attraktive Investition“, teilten die Friesen vorigen Monat mit.

Aktien an einem Wettbewerber als Finanzanlage? Derby-Chef Mathias

Seidler freut sich zwar offiziell über die Anerkennung für das Geschäftsmodell. Aber recht überzeugt scheint er nicht. „Eine Finanzbeteiligung – ohne andere Interessen – ist nicht das Verhalten, das Accell in der Vergangenheit gezeigt hat“, sinniert er.

Vorstöße wie diese kennt man aus der Autobranche, wo sie viel mehr Aufsehen erregen. VW erwarb ein Paket an MAN – und strebt nun an, den Lkw-Hersteller mehrheitlich zu übernehmen. Neuerdings ist VW auch mit knapp zehn Prozent am Karbonhersteller SGL beteiligt, der zwar nicht Wettbewerber, aber Zulieferer ist. Alle rätseln nun über die Motive von VW.

Ganz ähnlich – nur abseits der breiten Öffentlichkeit – grübelt nun die Fahrradbranche. Der Vorstoß sei ein Indiz für anstehende Fusionen in Westeuropa, konstataren die Branchenexperten der niederländischen Bank SNS: In reifen Verdrängungsmärkten sei das eine logische Perspektive. „Wir interpretieren Accells Schritt so, dass sie sich vorsorglich einen Sitz am Tisch sichern.“

Accell besitzt mit Hercules, Staiger und Winora auch deutsche Traditionsmarken – vor allem aber beherrscht

## Derby Cycle

Aktienkurs in €



FTD/Quelle: Bloomberg

der Konzern maßgeblich den Heimatmarkt, wo die Räder mit den Namen Batavus und Sparta überall auf den Straßen rollen. Der zweite heimische Marktführer ist Gazelle – und da wird es spannend: Dieser Volkswagen der niederländischen Radszene – Marktanteil 30 Prozent – gehört dem Finanzinvestor Gilde. Der kaufte die Firma 2001 vom Hersteller Derby Cycle, der damals dringend Geld brauchte. Gazelle gilt inzwischen als heruntergewirtschaftet. Der gerade ausgeschiedene Vorstandschef deutete jüngst an, Gilde sei verkaufsbereit.

Accell aber kommt aus Kartellgründen kaum infrage. Nun könne Derby Cycle auf den Plan treten, wird gemunkelt. Schließlich seien Zukäufe beim Börsengang ausdrücklich angekündigt worden. Seidler antwortet uneindeutig: Ja, eine sehr gute Marke sei Gazelle. Aber auch ein Restrukturierungsfall und nicht international: Fast alle Gazellen werden in Holland verkauft, einige noch in Deutschland und Belgien. „Für uns sind Unternehmen mit einer europaweiten Vertriebsstruktur interessant – das ist Gazelle nicht“, sagt Seidler.

Dennoch: Manche sehen in Gazelle das Motiv für Accells Verhalten – als Warnschuss. Die Holländer könnten es Derby erschweren, Gazelle zu kaufen und im Heimatmarkt zu wildern, mutmaßt AEK-Analyst Jeroen Willard. Dafür müssten sie das Paket aber noch ausbauen.

Taten sie das vielleicht diese Woche? Wieder wurden Derby-Papiere in wilden Volumina gehandelt – auch vor der Erhöhung der Prognosen am Donnerstag. Der Kurs zieht weiter an. Irgendjemand ist schwer aktiv am Markt. Und alle grübeln, woher diesmal der Wind für die Derby-Aktie weht.

Von diesem Zeitpunkt an stand der mögliche Übernahmeveruch im medialen Fokus. Die Strategie der Accell Group, eine Übernahme „durch die Hintertür“

anzusteuern, wurde somit erfolgreich torpediert. Das Management der Accell Group sah sich von diesem Zeitpunkt an seinerseits Medienanfragen ausgesetzt

und musste die Rahmenbedingungen des mutmaßlich geplanten Übernahmeverstehens gänzlich neu austarieren. Mit Hilfe eines im August organisierten Investorentages wurden die wichtigsten Investoren persönlich adressiert, um die „Stand-alone-Strategie“ von Derby Cycle zu vermitteln. In dieser Phase kam erschwerend hinzu, dass die Beteiligungsgesellschaft, die nach dem Börsengang noch einen 10%-Anteil an Derby Cycle hielt, diesen Anteil an die Accell Group veräußerte. Nach der Stimmrechtsmitteilung vom 2. September, die nun einen 22%-Anteil von der Accell Group an Derby Cycle auswies, war klar, dass der niederländische Wettbewerber trotz des enormen medialen Echos an seinem Vorhaben, Derby Cycle mehrheitlich zu übernehmen, festhielt. Bereits am Tag zuvor wurde gezielt eine Stellungnahme des Derby Cycle-Vorstands zum sich anbahnenden 22%-Anteil der Accell Group veröffentlicht. In der Folge war der Kurs der Aktie kaum mehr zu bremsen und schoss bis Anfang Oktober auf ein Niveau von rund 28 EUR nach oben – zusätzlich befeuert durch eine Mitte September gezielt veröffentlichte Corporate News über das positive Vorordervolumen für die Fahrradsaison 2012.

Nur wenige Tage danach ergab sich der nächste positive Kommunikationsanlass: Die Aktie der Derby Cycle AG wurde in den SDAX aufgenommen. Da sich das Management der Derby Cycle AG bereits zuvor mit der ebenfalls niederländischen PON Holding – gleichwohl ein strategischer Investor, der jedoch die Verfolgung der eigenständigen Strategie von Derby Cycle unterstützte – über eine „weiße Ritterschaft“ einig wurde, waren die nächsten Schritte eindeutig:

- Business Combination Agreement mit öffentlichem Übernahmeangebot durch PON
- Klare Stellungnahme durch den Vorstand – für PON und damit auch gegen Accell
- Aktive Kommunikation dieser Position über Medien und gegenüber institutionellen Investoren im Rahmen der rechtlichen Vorgaben
- Ausweitung des kommunikativen Aktionsradius auf Gewerkschaften und Politik durch die Thematisierung eines drohenden Arbeitsplatzverlustes am Derby Cycle-Standort in Cloppenburg, Niedersachsen

Da ein Journalist vor der offiziellen Ankündigung der Einigung mit PON Holding Informationen darüber erhalten hatte und diese veröffentlichte, musste eine schnelle Reaktion erfolgen. Am gleichen Tag der Mitteilung der Aufnahme in den SDAX erfolgte aus einer laufenden Selbstbefreiung heraus die Veröffentlichung einer bereits vorab im Rohentwurf vorbereiteten Ad-hoc-Mitteilung, die die Gespräche mit einem strategischen Partner über ein öffentliches Übernahmeangebot ankündigte. Nur zwei Tage später wurde eine Ad-hoc-Mitteilung zur Unterzeichnung einer Zusammenschlussvereinbarung zwischen Derby Cycle und PON Holding kommuniziert. Demnach hatte PON Holding die Absicht,

ein öffentliches Übernahmeangebot von 28 EUR je Aktie einzuleiten. Die Angebotsfrist begann am 21. Oktober, doch die Accell Group vermeldete bereits am 11. Oktober, ihren 22%-Anteil an PON Holding verkauft zu haben. Somit entschied sich Accell dagegen, ein konkurrierendes öffentliches Übernahmeangebot anzustreben, da die Kursgewinne aus der Derby Cycle-Aktie für Accell enorm waren.

Alles in allem ein Ergebnis, das sich sehen lassen konnte. Innerhalb von 20 Tagen nach Bekanntgabe des „Business Combination Agreement“ („BCA“) gab Accell seine mutmaßlichen Pläne einer „feindlichen“ Übernahme auf und veräußerte seine Anteile an PON Holding. PON erzielte bis dato eine Beteiligungsquote von 91,96%. Im Ergebnis bedeutete der Angebotspreis von 28 EUR für die Investoren, die beim IPO gezeichnet hatten, ein Plus von 130% in acht Monaten. Derby Cycle war damit der erfolgreichste Börsengang in Europa im Jahr 2011 – und eines der wenigen Unternehmen überhaupt, das sich mit Hilfe eines weißen Ritters erfolgreich einem „feindlichen“ Annäherungsversuch eines unliebsamen Wettbewerbers entzog.

## 4.2 Angriffskommunikation

Bei einem „feindlichen“ Übernahmeverstuch möchte das Bieterunternehmen sein Vorhaben in der Regel so lange wie möglich geheim halten. Der Hintergrund: Die erwartete Abwehrreaktion des Übernahmeziels – die wie oben beschrieben meist auf eine Verhinderung oder zumindest Verteuerung des Deals abzielt – soll so weit wie möglich hinausgezögert werden, um die Transaktion nicht zu gefährden. Viele Konzepte nicht einvernehmlicher Übernahmen bauen darauf, das Zielunternehmen vor vollendete Tatsachen zu stellen. Beispielsweise wollte Porsche im Stillen über Optionsgeschäfte die Mehrheit am VW-Konzern erlangen; letztlich scheiterte das Vorhaben an Finanzierungsproblemen aufseiten Porsches.

Bevor die Transaktion überhaupt öffentlich ist, sollten die Unternehmens- und Kommunikationsverantwortlichen die mögliche Reaktion des Übernahmeziels erörtern und verschiedene Szenarien entwerfen. Eine beliebte Strategie bei börsennotierten Unternehmen ist, den Aktienkurs und somit die Übernahmekosten über eine Argumentationsoffensive gegenüber den Investoren und Medien in die Höhe zu treiben. Dieser Argumentation sollte mit entsprechenden Gegenargumenten begegnet werden. Auch sollte klargestellt werden, warum die Investoren des Übernahmeziels von einem Verkauf ihrer Anteile profitieren würden. Wichtige Etappenziele, etwa das Erreichen der 30%- und 50%-Schwelle, sollten gesondert kommentiert werden. Die Kernbotschaft: Der Übernahmeprozess schreitet planmäßig voran und wird zu Ende gebracht. ►►

Der Übernahmeplan kann durch unerwartete Informationslecks („leaks“) empfindlich gestört werden. Insbesondere dann, wenn die Übernahmeabsicht noch nicht hätte publik gemacht werden sollen. Für diesen Fall sollte die Übernahmestory schnell an die wichtigen Stakeholder vermittelt werden. Dazu gehören neben den eigenen Investoren und den Investoren des Übernahmeziels auch die Mitarbeiter und Medien. Die vorausschauende Definition von Projektverantwortlichen sowie die Vorbereitung von Ablaufplänen und Kontaktlisten erleichtern den Umgang mit dieser Situation.

Wichtig ist, neben den Investoren des Übernahmeziels auch die eigenen Investoren hinter sich zu bringen. Sie werden nach Bekanntwerden der Übernahmeabsicht Erklärungen erwarten. Warum wird dieser Weg gewählt? Welche Belastungen werden aus der Übernahme erwartet, welcher Preis soll maximal gezahlt werden? Gibt es Pläne für den Fall, dass die Transaktion nicht nach Plan verläuft? Wie sieht die künftige Strategie des verbundenen Unternehmens aus, wie profitieren die Investoren davon? Wie können negative Auswirkungen auf den Aktienkurs verhindert werden, falls die Übernahmekosten höher sind als erwartet?

Gleichermaßen gilt es, die öffentliche Meinung im eigenen sowie im Umfeld des Übernahmeziels zum eigenen Nutzen zu beeinflussen. Ein wichtiger Schauplatz der Angriffsstrategie sind die Medien und die Politik. Daher sollte das Käuferunternehmen am Heimatmarkt auf Rückendeckung in beiden Bereichen achten. Im Umfeld des Zielunternehmens wird diese Rückendeckung gar nicht oder nur schwer zu erlangen sein. Dennoch sollte proaktiv der Kontakt sowohl zu den Medien als auch zur Politik gesucht werden. Beide Gruppen haben potenziell genug Einfluss, um den Deal scheitern zu lassen. Die Medien wittern den nächsten „Scoop“, die Politik möchte sich für die nächste Wahl positionieren. Dabei ist es essenziell, die Hintergründe der Übernahme sowie die voraussichtlichen Konsequenzen für das übernommene Unternehmen und seine Mitarbeiter darzulegen.

## 5. Private M&A

Auch im Rahmen eines „Private M&A-Deals“ geht es darum, die externen Anspruchsgruppen wie Kunden, Lieferanten oder Medien mit den Informationen auszustatten, die notwendig sind, um die künftige Ausrichtung des Unternehmens nach dem M&A-Deal verstehen zu können. Insbesondere die interne Kommunikation spielt hierbei eine entscheidende Rolle. Je nachdem, ob die Kommunikationsarbeit für das Bieter- oder Zielunternehmen erfolgt, müssen mögliche Sorgen und Ängste der Mitarbeiter ausgeräumt werden, beispielsweise über Betriebsversammlungen, Rundmails oder Ausgänge. Denn bei nicht-öffentlichen Unternehmen bestehen häufig starke familiäre und/oder regionale

Bindungen, die in der Regel eine weitaus höhere Erklärungsbedürftigkeit der Transaktion erfordern als das bei „Public M&A-Transaktionen“ der Fall ist. Hier sind mehr noch als bei „Public M&A-Deals“ nicht nur die Inhalte, sondern auch die Tonalität entscheidende Komponenten.

Bei privaten Unternehmen kommt hinzu, dass diese am Kapitalmarkt kaum bekannt sind. Die historische und aktuelle wirtschaftliche beziehungsweise finanzielle Situation des Unternehmens ist für die externen und internen Anspruchsgruppen nur sehr schwer einzuschätzen. Auch die unternehmensinternen Strukturen und Erfahrungen sind häufig nicht auf den Umgang mit der breiten Öffentlichkeit ausgerichtet. Die mögliche Folge: Die verschiedenen Anspruchsgruppen reagieren umso empfindlicher, wenn plötzlich entsprechende Details oder gar Probleme bekannt werden. Lieferanten möchten auf Vorkasse umstellen, Kreditversicherer die Verträge nicht mehr absichern, wichtige Mitarbeiter das Unternehmen verlassen oder Gewerkschaftsvertreter Missstände anprangern. Oder schlichtweg erschwerte Verhandlungen mit den finanzierenden Banken als Folge des sich dadurch ergebenden „Teufelskreises“. Dies zeigt, dass auch bei „Private M&A“ eine professionelle Kommunikation ihren Beitrag leisten muss, um zu verhindern, dass der Eigentümer oder bisherige Eigentümer größere Reputationsschäden erleidet.<sup>17</sup>

Deutlich wird dies an einem Beispiel eines hier anonymisierten Unternehmers, der sein Unternehmen an eine Beteiligungsgesellschaft veräußerte. Der Deal wurde in der breiten medialen Öffentlichkeit kaum wahrgenommen. So war es auch nicht das vordergründige Anliegen des Unternehmers, den wesentlichen Stakeholdern die Transaktionsstruktur näher zu bringen oder sich die Unterstützung der Investoren zu sichern. Sein Anliegen kam so trivial wie auch herausfordernd daher: Er wollte nach dem Verkauf seines Unternehmens vor allem eine Antwort auf die Frage haben: „Warum verkaufst du dein Unternehmen?“. Demnach also die Akzeptanz dieser unternehmerischen Entscheidung in seinem lokalen Umfeld und gegenüber der eigenen Belegschaft erreichen.

Im Zuge einer Stakeholderanalyse wurden die Mitarbeiter des Unternehmens sowie die Lokalpresse als primär zu adressierende Anspruchsgruppen identifiziert. Zunächst galt es, eine stimmige M&A-Story auszuarbeiten, die nicht nur die gewünschte Akzeptanz im direkten Umfeld des Unternehmers stützen, sondern zudem auch eine Argumentation beinhalten sollte, mit der sich der Unternehmer im Zuge der kommunikativen Maßnahmen wohl fühlen sollte. Denn klar war: Die beste M&A-Story wird keine Wirkung erzielen, wenn der Betroffene nicht in der Lage ist, die Argumentation authentisch zu ver-

17 Vgl. Frick/Weyand: Warum M&A ohne Kommunikationsstrategie im aktuellen Marktumfeld scheitert. In: M&A-forum Chancen und Risiken für M&A, 3. Ausgabe, 2009, S. 6.

mitteln. Hieran wird deutlich, dass die M&A-Story keine rein technische und inhaltsorientierte Umsetzung darstellt, sondern dem primären Kommunikator – in diesem Fall dem Veräußerer des Unternehmens – „auf den Leib geschneidert“ werden sollte. Dabei half auch ein Management Coaching, das mit dem Unternehmer durchgeführt wurde und ihn im Umgang mit Medien schulte.

Die Mitarbeiter des Unternehmens wurden als die wichtigsten Multiplikatoren angesehen. Der Unternehmer, der plante, seinem bisherigen Unternehmen auch nach dem Verkauf an die Beteiligungsgesellschaft als Berater zur Verfügung zu stehen, war sehr bedacht darauf, ein auch nach der Transaktion familiäres Verhältnis zur Belegschaft aufrechterhalten zu können. Demnach galt es, die Mitarbeiter als erste Anspruchsgruppe zu informieren und dafür zu sorgen, dass im Vorfeld keine Gerüchte aufkommen, die zu einer Verunsicherung hätten beitragen können. Dabei war höchste Sensibilität geboten. Bei Besuchen der vom Unternehmer eingesetzten M&A-Dienstleister am Hauptsitz des Unternehmens wurde am Empfang ein anderer Name angegeben, um zu vermeiden, dass die dortigen Mitarbeiter in Unruhe versetzt werden.

Die Grundlage der Argumentation bestand nun darin, die möglichen Sorgen der lokalen Anspruchsgruppen zu antizipieren und in der Argumentation aufzugreifen. Der Unternehmer hatte mit seinem Unternehmen die Marktführerschaft in Deutschland erlangt. Er entschied sich aus verschiedenen Gründen heraus, die zur Aufrechterhaltung dieser Marktstellung notwendigen Investitionen nicht mehr zu stemmen. Die Argumentationskette zielte somit auf den Arbeitsplatzverlust ab. Denn die Beteiligungsgesellschaft sei eher in der Lage, das notwendige Investitionsvolumen zu stemmen und somit zum Erhalt der Marktposition und in der Folge auch der Arbeitsplätze beizutragen.

Diese Argumentation wurde in eine Rede transferiert, die der Unternehmer im Zuge einer Mitarbeiterversammlung hielt. Die Mitarbeiter wurden informiert, dass der Weg des Unternehmensverkaufs der beste sei, um den Standort dauerhaft beibehalten zu können. Gleichzeitig wurde eine Pressemitteilung an die lokalen Medien verbreitet, die in den Kernbotschaften konsistent zur Rede war. In diesem Fall ging die Integration der Kommunikation deutlich über die Differenzierung, da zu erwarten war, dass die Vertreter der lokalen Medien im Nachgang des Versands der Pressemitteilung den Zugang zu den Mitarbeitern suchten. Demnach musste gewährleistet werden, dass sich die Mitarbeiter in den Fragen der lokalen Medienvertreter wiederfinden konnten und nicht mit Informationen konfrontiert wurden, die ihnen bis zu diesem Zeitpunkt unbekannt waren.

Aufgrund der gezielten Vorbereitung der kommunikativen Maßnahmen – insbesondere hinsichtlich des integrierten Ansatzes in der Ansprache der Belegschaft sowie der lokalen Medien – und eines ausgiebigen Mediencoachings gelang es dem Unternehmer, seine im Vorfeld ausgearbeitete Argumentationskette überzeugend und nachvollziehbar zu kommunizieren. Vor allem vermochte er seine wirtschaftliche Entscheidung unter Beibehaltung seiner Authentizität zu kanalisieren.

## 6. Zusammenfassung

Insbesondere an den beiden in diesem Beitrag geschilderten praktischen Beispielen des Fahrradherstellers Derby Cycle („Public M&A“) und des mittelständischen Unternehmers, der sein Unternehmen an eine Beteiligungsgesellschaft veräußerte („Private M&A“), wird deutlich, dass die kommunikative Flexibilität innerhalb der M&A-Kommunikation von entscheidender Natur ist.

Die Veröffentlichung praktischer Erfahrungen im Umgang mit unterschiedlichen M&A-Strukturen kann als eine entscheidende Stellschraube gesehen werden, um dafür zu sorgen, dass sich der Anteil von zwei Dritteln der M&A-Professionals, die derzeit noch die Ansicht vertreten, dass die Kommunikation in M&A-Transaktionen zu kurz komme, künftig deutlich reduzieren lässt.

Die wissenschaftliche Literatur kann nur bedingt dazu beitragen. Die Erkenntnis zahlreicher Autoren, wonach die Kommunikation verstärkt zu einem zentralen Erfolgsfaktor in M&A-Projekten wird, kann nur dadurch gestützt und in der Praxis verankert werden, wenn Fallstudien als nachvollziehbare Referenzen an die Öffentlichkeit gelangen. Nur so ist es für Unternehmensverantwortliche möglich, die tatsächliche Nutzbildung einer aus zeitlicher, formaler, inhaltlicher und organisatorischer Dimension abgestimmten Kommunikationsstrategie beurteilen und auf den konkreten eigenen Fall übertragen zu können. ■



**Henryk Deter** ist Mitgesellschafter und Vorstand der cometis AG, einer in Wiesbaden ansässigen inhabergeführten Investor-Relations-Beratung. Neben der unterjährigen IR- und PR-Arbeit betreute er bislang mehr als 100 Kapitalmarktprojekte, darunter Börsengänge, Kapitalerhöhungen oder -herabsetzungen, Anleiheemissionen, Unternehmenskrisen sowie zahlreiche M&A-Projekte (u.a. Derby Cycle/PON Holdings). [deter@cometis.de](mailto:deter@cometis.de)

**Matthias Köhl** ist Consultant bei der cometis AG. Er betreut mehrere börsennotierte Unternehmen bei deren Investor-Relations-Arbeit und berät nationale und internationale Unternehmen bei deren Aktivitäten im Bereich Public Relations. In der jüngeren Vergangenheit begleitete er unter anderem käuferseitig die öffentliche Übernahme der KHD Humboldt Wedag International AG durch die chinesische Aviation Industrial Corporation of China (AVIC). [koehl@cometis.de](mailto:koehl@cometis.de)