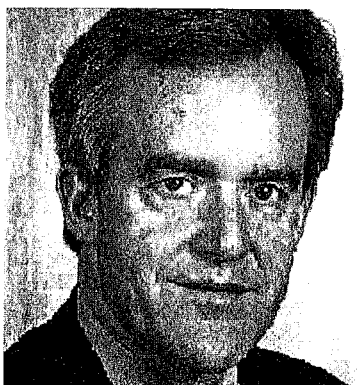


Günter Müller-Stewens

Vor der nächsten Mergerwelle



Prof. Dr. **Günter Müller-Stewens** ist Leiter des Institut für Betriebswirtschaft an der Universität St. Gallen

Noch vor etwa 5 Jahren wusste kaum jemand, für was das Kürzel M&A steht. Heute gehört es zum allgemeinen Sprachgebrauch. In den Medien wird Grossfusionen heute ein ähnliches Gewicht wie Staatsbesuchen oder Adelshochzeiten beigemessen. Manch ein Merger erregte auch die Gemüter ganzer Nationen – manchmal bis zum Volkszorn. Für manche Firmen wurden Akquisitionen zum Debakel, für andere waren sie das Mittel zu einem kometenhaften Aufstieg. Das Thema M&A hatte angesichts der Schicksale und Summen, um die es ging, schon fast etwas Mystisches an sich. Doch nach vielen Jahren hat der Boom nun sein Ende erfahren: Der M&A-Markt ist gegenüber dem Vorjahr um über 50% eingebrochen.

Was sich mit dem Einbruch zum fünften mal in diesem Jahrhundert bestätigte, ist die sogenannte Wellentheorie, d.h. dass M&A ein zyklisches Phänomen ist, das eng mit

dem Auf und Ab an den Aktienmärkten korreliert ist. Sind diese am boomen, dann ist auch die Aktie als Akquisitionswährung gefragt, was wiederum viele der Mega-Merger erst ermöglichte. Heute wollen die meisten Verkäufer primär Cash sehen. Jede dieser Wellen wurde durch bestimmte Themen getragen. In der letzten Welle waren es z.B. Globalisierung oder neue Technologien.

Da die Effizienz eines nationalen Marktes für Unternehmenskontrolle die Kapitalisierungsmöglichkeiten der Unternehmen eines Landes mitbestimmt, interessiert auch die Frage, ob die Boomphase genutzt werden konnte, das Vertrauen der Investoren in diese Märkte zu stärken? »Jein«. Es wurden zwar die nationalen Rechtsverordnungen in vielen Ländern verbessert und auch grenzüberschreitende Akquisitionen erleichtert. Doch die grosse Harmonisierungschance mittels einer europäischen Übernahmeverordnung wurde verpasst. Man darf sich nun fragen, ob es die fehlende Möglichkeit des Vorratsbeschlusses wert war, dass Deutschland sich dagegen stellte? Wieviele Unternehmen werden den nun in das deutsche Übernahmegesetz Eingang findenden Vorratsbeschluss wohl tatsächlich in Anspruch nehmen, wenn dabei zu erwarten ist, dass sie durch den Kapitalmarkt mit niedrigeren Kursen »abgestraft« werden? Was bleibt ist die grosse Spanne unterschiedlich effizienter Märkte von Amsterdam bis London.

Wie geht es weiter? Da einige der Themen der 5. Welle noch

nicht »abgearbeitet« sind, insbesondere die Konsolidierung der in ihren Grenzen immer globaleren Branchen sowie der technologische Wandel, kann eine 6. Welle darauf aufsetzen. Dies kann durchaus schon recht bald geschehen – vorausgesetzt keines der weltpolitischen Grossrisiken trifft ein. Auf Unternehmensseite wird die Professionalisierung bezogen auf M&A weitergehen müssen. Z.B. im Bereich der Corporate Governance könnte man sich einen Verwaltungs-/Aufsichtsratsausschuss externer Direktoren vorstellen, der in der Lage ist, im Falle eines Übernahmeangebotes kompetent und in kurzer Zeit (in Vertretung der Aktionäre) Stellung zu beziehen.

Das Wellental sollte aber auch zur Reflektion genutzt werden: z.B. wie angemessen sind die Entlohnungen der in diesem Geschäft tätigen Investmentbanker? Ist es zu rechtfertigen, wenn dem CEO eines Zielunternehmens nur dafür, dass er geht, ein hoher dreistelliger Millionenbetrag bezahlt wird? Ist es moralisch vertretbar, wenn sich ein Aktionär in der Erwartung eines grossen Geschäfts die »Neutralität« des CEO des Zielunternehmens »erkauft« und dieser so unsensitiv ist, darauf einzugehen? All dies mag rechtens sein, doch gehört sich ein solches Verhalten angesichts der sich öffnenden Wohlstandsschere? Wo bleibt hier die Vorbildfunktion? Sagen wir uns hier nicht den Ast ab, auf dem wir sitzen?