

Kunisch, Sven/Wahler, Caspar/Müller-Stewens, Günter (2011): Spielentscheidend. Der Staat als M&A-Akteur, in: Performance, Nr. 2, S. 14-26.

Spielentscheidend

Der Staat als M&A-Akteur

Die Rolle des Staates auf dem Markt für Fusionen und Übernahmen wurde bislang eher auf regulatorische Aufgaben reduziert. Der vorliegende Artikel untersucht die Verhandlungen um den Verkauf der General-Motors-Tochter Opel in den Jahren 2008/09 auf konkrete staatliche Aktivitäten hin. Der Beitrag verdeutlicht, dass der Staat verschiedene Rollen einnehmen kann, die in der Lobbyarbeit, beispielweise von unternehmensinternen M&A-Abteilungen, bislang vielfach unberücksichtigt bleiben.

Foto: Thinkstock

Mehr als nur Schiedsrichter – der Staat spielt mit

Fusionen und Übernahmen (engl. Mergers & Acquisitions, kurz M&A) sind seit vielen Jahren ein fester Bestandteil des Wirtschaftsgeschehens und zählen zu den interessantesten Phänomenen der Wirtschaftswelt.[1] Sowohl für kleine und mittlere Unternehmen als auch für global tätige Konzerne sind sie ein wichtiges Mittel, um externes Wachstum zu realisieren, die Konkurrenzfähigkeit zu verbessern sowie neue Märkte, Kompetenzen und Wissen zu erschließen. Dabei sind die globalen M&A-Aktivitäten seit den 1990er-Jahren besonders stark gewachsen – auch wenn sie als weltweites Phänomen bereits seit vielen Jahrzehnten zu beobachten sind: So stieg das Transaktionsvolumen von 807 Mrd. US-$ im Jahr 1995 auf 2.404 Mrd. US-$ im Krisenjahr 2009 an.[2] M&A haben aber nicht nur eine enorme Bedeutung für Unternehmen, sondern auch für gesamte Volkswirtschaften.

Die große volkswirtschaftliche Bedeutung von M&A hat stets auch ein starkes Interesse seitens des Staates am Markt für Unternehmenskontrolle konstituiert. Dort wird er insbesondere in der Rolle als Regulator wahrgenommen.[3] Allerdings erscheint die Reduzierung des Staates auf eine einzige Rolle zu kurz gegriffen. So lassen sich z. B. seit einigen Jahren zunehmende Aktivitäten von Staatsfonds (sog. Sovereign Wealth Funds, kurz SWF) beobachten.[4] Hier nimmt der Staat eine Rolle als Finanzinvestor ein und will damit der volkswirtschaftlichen Entwicklung dienen.[5] Ferner traten im Zuge der Finanzkrise Regierungen weltweit als Retter für zahlreiche Finanzinstitute auf den Plan. Im Jahr 2009 erreichten sog. „Government-backed M&A" mit einem Gesamtvolumen von 354 Mrd. US-$ ein Allzeithoch und machten 15 % des weltweiten Transaktionsvolumens aus.[6] In beiden Beispielen bekleidet der Staat offensichtlich eine andere Rolle als die des Regulators.

In der einschlägigen M&A-Literatur kommt der Staat als M&A-Akteur jedoch bislang insgesamt zu kurz. Der überwiegende Teil der Literatur konzentriert sichauf andere M&A-Anspruchsgruppen wie Käufer, Verkäufer, Mitarbeiter, Kunden und Aktionäre. Die Rolle des Staates wird meist auf Kartell- und Steuerrecht sowie legislative Regulierung beschränkt und lässt die Exekutive außen vor.[7] Untersuchungen zu den Schnittstellen und Interaktionen von Regierung und Wirtschaft sowie eine Beschreibung des staatlichen Tätigkeitsfelds im Bereich M&A sind eher Mangelware.[8] Um diese Lücke zu schließen, werden im vorliegenden Artikel die staatlichen M&A-Aktivitäten anhand des Verkaufsprozesses der General-Motors-(GM)-Tochter Opel im Jahr 2008/09 untersucht. Als Ergebnis werden neun staatliche Rollen präsentiert, die das breite Tätigkeitsspektrum des Staates auf dem M&A-Markt verdeutlichen. Neben diesen Rollen werden zwei weitere Dimensionen zur Charakterisierung staatlicher Aktivitäten auf dem M&A-Markt identifiziert. Zum einen ist die staatliche Ebene wichtig, die im Rahmen einer Transaktion agiert (kommunale, regionale, und/oder nationale Behörden). Zum anderen zeigt sich, dass staatliche Institutionen im Verlauf einer Transaktion durch unterschiedliche Aktivitäten bzw. Rollen involviert sein können.

Die Vielfältigkeit der staatlichen Aktivitäten im Rahmen von M&A ist insbesondere für die Praxis wichtig. Erstens wird deutlich, an welchen Stellen einer Transaktion staatliches Interesse entstehen kann und in welcher Form bzw. Rolle dieses Interesse artikuliert wird und Schnittstellen geschaffen werden. Zweitens wird der Umfang des staatlichen Aktionsradius im Bereich M&A deutlich. Daraus ergeben sich beispielsweise Ansatzpunkte und Möglichkeiten für eine gezielte Beratung des Staates.

1 Vgl. Müller-Stewens, Kunisch & Binder (2010) für eine umfangreiche Analyse zum M&A-Geschehen
2 Dealogic M&A Review (2010); Tschöke (2010)
3 Zum Beispiel Fürst & Leithner (2010); Weidenbaum & Chilton (1990)
4 Zum Beispiel Helleiner & Lundblad (2008); Schalast (2009)
5 Tschöke (2010)
6 Dealogic M&A Review (2010)
7 Zum Beispiel Cook (1990); Fürst & Leithner (2010)
8 Zum Beispiel Waddock & Graves (2006)
9 Weber (1990)



Foto: Thinkstock

Methodik

Vorgehensweise und Fallbeispiel:

Zur Untersuchung der Fragestellung haben wir eine induktive Inhaltsanalyse von Presseberichten zum angestrebten Verkaufsprozess von Opel/GM durchgeführt. Die Wahl des Fallbeispiels beruhte auf drei Kriterien: Erstens sollte die auszuwählende Transaktion von großem politischem Interesse sein, um eine möglichst differenzierte Behandlung seitens der Politik und somit ein breites Spektrum staatlicher Aktivitäten abzudecken. Zweitens sollte die Transaktion auch für weitere Anspruchsgruppen wie Mitarbeiter und die allgemeine Öffentlichkeit von Bedeutung sein, um mögliche Interaktionen mit verschiedenen Anspruchsgruppen von staatlicher Seite zu erlauben. Drittens sollte das Fallbeispiel mindestens auf nationaler Ebene von den Medien behandelt werden, um eine aussagekräftige Datenbasis zu gewährleisten.

Datenbasis:

Für die Suche nach und die Sammlung von relevanten Pressemitteilungen haben wir den Serviceanbieter Dow Jones Factiva genutzt. Es wurde ein Zeitraum über 13 Monate analysiert, beginnend im November 2008 mit dem ersten Antrag auf Finanzhilfe seitens Opels bis zur finalen Entscheidung GMs Ende November 2009, Opel nicht zu verkaufen. Die Presseartikel stammten aus den fünf größten bei Factiva verfügbaren Tageszeitungen (Süddeutsche Zeitung, Die Welt, Frankfurter Rundschau, Financial Times Deutschland, die tageszeitung) sowie den drei größten wöchentlichen Politik- und Wirtschaftsmagazinen (Spiegel, Focus, Die Zeit). Als Suchbegriffe wurden neben den beiden geläufigen Unternehmensnamen der Begriff „Bund$", der alle Wörter beginnend mit „Bund" (z. B. Bundesregierung, Bundeskanzler, Bundesland) sowie „Bund" selbst einschließt, verwendet. Die Factiva-Suche nach „Opel & (General Motors oder GM) & Bund$" in den oben genannten Quellen lieferte 625 Presseartikel. Diese wurden in einem nächsten Schritt manuell gesichtet. 158 Artikel wurden von der Analyse ausgeschlossen, da sie nicht relevant waren. Somit verblieben 467 Artikel für die Inhaltsanalyse.

Datenanalyse:

Das analytische Vorgehen umfasste zwei wesentliche Schritte:

Erstens: Um durch eine qualitative Analyse den Inhalt eines Textes auf weniger Kategorien zu verdichten, haben wir eine satzgebundene und computergestützte manuelle Kodierung unter Verwendung der Analysesoftware Atlas.ti vorgenommen.[9] Die computerbasierte Inhaltsanalyse diente neben der Validierung des Kodierens vor allem der Flexibilisierung unseres induktiven Vorgehens, da jeder Code mit Definition und Beispielen versehen während des Kodierens nachprüfbar und einsehbar war. Auf diese Weise konnte das Codebuch während des gesamten Analyseprozesses erweitert und verfeinert werden und umfasste schließlich 21 verschiedene Codes.

Zweitens: Die aus der Inhaltsanalyse resultierenden Codes wurden anschließend weiter analysiert, um Rollen für staatliche Aktivitäten in dem Fallbeispiel Opel/GM zu entwickeln. Die aus dem Codebuch hervorgehenden staatlichen Aktivitäten waren ein Zwischenergebnis und wurden in einem weiteren Analyseschritt zu Rollen aggregiert. Dazu wurden die Aktivitäten nach ihrer inhaltlichen Ausrichtung konzeptuell kategorisiert, abstrahiert und dann jeweils einer einzigen Kategorie zugeordnet. Aus den verschiedenen Aktivitäten ergaben sich auf diese Weise neun Rollen, die durch die Aktivitäten sowie die zugrunde liegenden Codes genau definiert und beschrieben wurden.

Das Ringen um Opel – eine Rückschau

Zu den aufsehenerregendsten Ereignissen auf dem deutschen M&A-Markt in den Jahren 2008/09 gehörte das Ringen um die Unternehmenskontrollrechte an Opel (vgl. Abbildung 1). Was war passiert? Die Adam Opel GmbH bildet – seit 1929 zum amerikanischen Automobilkonzern General Motors (GM) gehörend – zusammen mit ihrer britischen Tochtergesellschaft Vauxhall und dem schwedischen Unternehmen Saab die Europa-Division von GM. Als GM aufgrund anhaltend negativer Geschäfts- und rückläufiger Absatzzahlen sowie der Auswirkungen der Finanzkrise im November 2008 eine Kapitalspritze in Höhe von 18 Mrd. US-$ von der amerikanischen Regierung forderte, wandte sich Opel fast gleichzeitig an die deutsche Bundesregierung, um mithilfe staatlicher Garantien das operative Geschäft sicherzustellen.

Als Anfang 2009 die Zukunft Opels durch die bevorstehende Insolvenz von GM zunehmend bedroht war,[10] präsentierte Opel einen Restrukturierungsplan zur Loslösung vom Mutterkonzern. Dieses Szenario sah eine Kapitalbeteiligung der Bundesregierung in Höhe von 3,3 Mrd. Euro vor, um das „neue Opel", bestehend aus Opel und Vauxhall, unabhängig von GM zu finanzieren. Die Bundesregierung schaltete sich aktiv in die Vorgänge ein und verhandelte mit Vertretern von GM und Opel, um negativen Auswirkungen der drohenden Insolvenz von GM vorzubeugen. Eine direkte staatliche Beteiligung, die zunehmend von einigen politischen Lagern, der Opposition und Opel-Mitarbeitern gefordert wurde, fand unter den Entscheidungsträgern in Berlin und Detroit allerdings keine Zustimmung.

Unter dem Druck der Obama-Regierung sowie getrieben durch anhaltend schlechte Absatzzahlen, spielte GM mit dem Gedanken, Opel als eigenständige Tochter zu verkaufen. Nachdem GM insgesamt 61 Mrd. US-$ staatliche Hilfe von den Vereinigten Staaten und Kanada erhalten hatte, befand sich das einstige Wahrzeichen zu knapp 61 % im Besitz der amerikanischen und zu 11 % in Besitz der kanadischen Regierung.[11] Durch diese neue Eigentümerstruktur wurde der Entscheidungsfindungsprozess über Opels Zukunft deutlich komplexer, da die neuen Eigentümer jeweils nationale Interessen zu vertreten hatten und auf internationaler Regierungsebene verhandelt werden musste.

Abbildung 1: Zeitleiste Fallbeispiel Opel/GM

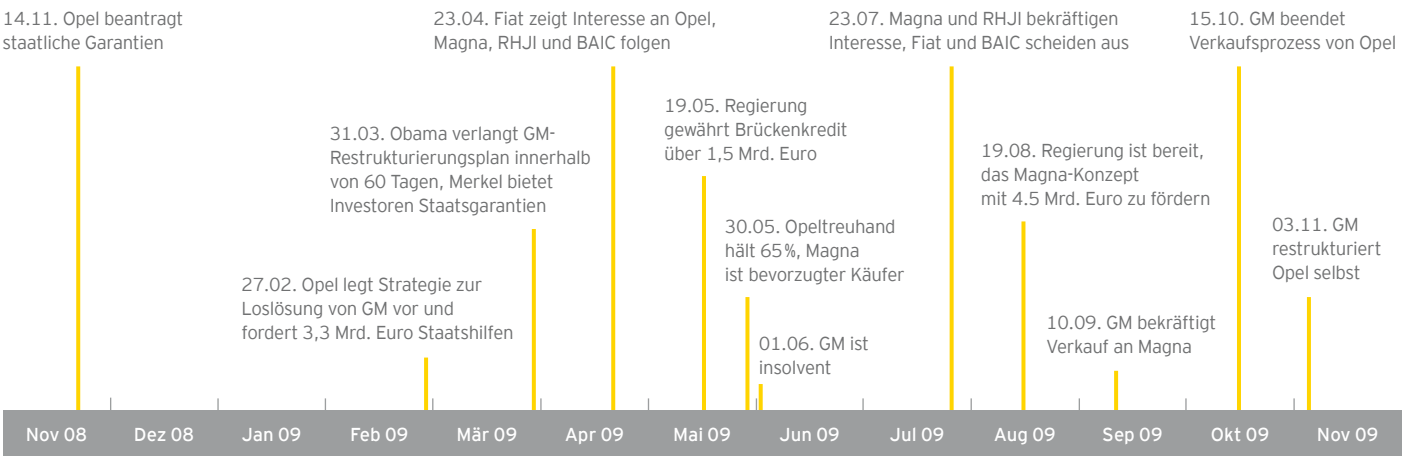




Foto: Auto-Medienportal.Net/Manfred Zimmermann

Im April 2009 traten schließlich zwei Käufergruppen auf: Sowohl ein Konsortium um den kanadisch-österreichischen Automobilzulieferer Magna als auch der italienische Automobilkonzern Fiat zeigten Interesse an einem Kauf von Opel. Im Mai bekundeten auch der belgische Finanzinvestor RHJI und der chinesische Fahrzeugproduzent BAIC Interesse. Nur wenige Tage bevor GM Insolvenz anmeldete und damit unter das Gläubigerschutzrecht der Vereinigten Staaten (Chapter 11)[12] fiel,einigten sich die involvierten Parteien US-Regierung, Bundesregierung, GM Europe (GM), Opel und der bevorzugte Käufer Magna auf eine neue Eigentümerstruktur, die Opel vor den Lasten der GM-Insolvenz bewahren sollte. Es wurde vereinbart, dass GM nur noch über einen Anteil von 35 % an Opel verfügen konnte und die restlichen 65 % des Automobilproduzenten in eine neu gegründete Treuhandgesellschaft übergeführt wurden. Der Treuhandvorstand bestand aus einem stimmrechtslosen Vorsitzenden sowie je zwei stimmberechtigten Delegierten der Bundesregierung und der US-Regierung. Auf Basis der geklärten rechtlichen Umstände genehmigte Bundeskanzlerin Angela Merkel schließlich einen Überbrückungskredit in Höhe von 1,5 Mrd. Euro für Opel, der durch den Bund und die Länder mit Opel-Standorten gestellt wurde.

Bereits Mitte Juli konnte GM den Schutz des amerikanischen Gläubigerschutzrechts verlassen und nahm sein operatives Geschäft als „New GM" wieder auf. Gleichzeitig wurden drei bindende Kaufangebote mit folgenden Forderungen für Opel eingereicht:

1. Magna und seine Partner Sberbank und GAZ, die als Konsortium der großen Angst vor einem Technologietransfer in den Osten begegnen mussten, verlangten 4,5 Mrd. Euro staatliche Hilfe.

2. RHJ International, ein Finanzinvestor aus Belgien, von dem vermutet wurde, dass er als Strohmann für GM handelte, verlangte 3,5 Mrd. Euro an staatlicher Hilfe.

3. BAIC, ein Automobilproduzent aus China, der schließlich aufgrund ungelöster Probleme zu Fragen des Schutzes geistigen Eigentums als erster Bieter ausgeschlossen wurde, verlangte 2,6 Mrd. Euro staatliche Hilfe.[13]

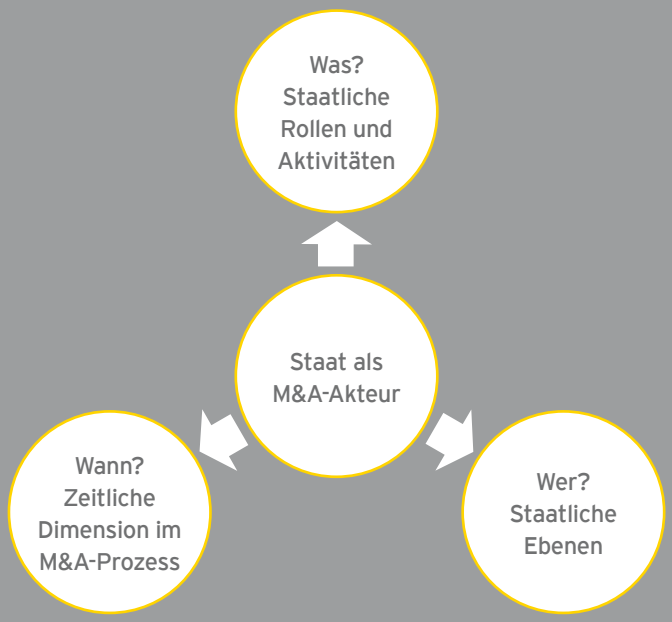
Während des Verkaufsprozesses blieb Magna jedoch der bevorzugte Käufer der Bundesregierung und der betroffenen Bundesländer sowie des Opelvorstands und der Opel-Mitarbeiter. Im Gegensatz dazu bevorzugte GM den Investor RHJI, der ein leichter umsetzbares Konzept vorlegte und in rechtlichen Fragestellungen die einfachere Wahl zu sein schien. Schließlich gab der Vorstand von GM unter Zustimmung der Opeltreuhand am 10. September 2009 seine Zustimmung zum Verkauf von Opel und Vauxhall zu 55 % an das Magna-Konsortium und zu 10 % an die Opel-Mitarbeiter.

In den folgenden Wochen verhandelten Magna und GM alle Details der Transaktion, während die Europäische Kommission die 4,5 Mrd. Euro staatliche Hilfe der Bundesregierung für Magna wettbewerbsrechtlich prüfte. Sie verlangte eine Erklärung von GM, dass der Verkauf von Opel an Magna tatsächlich auf rein wirtschaftlichen Überlegungen beruhte und nicht auf Druck der Bundesregierung herbeigeführt wurde. Schließlich trat GM am 3. November zur großen Überraschung aller Beteiligten trotz der bereits geschlossenen Vereinbarungen mit Magna von der Transaktion zurück. Der Vorstand sei zu dem Entschluss gekommen, dass Opel und Vauxhall fundamentale Bausteine in der Zukunftsstrategie des Konzerns seien. Der Verkaufsprozess wurde somit final beendet und führte zum Ausscheiden des letzten Bieters Magna.

10 Meister & Chandrasekhar (2010)
11 Simon (2010)
12 www.uscourts.gov/bankruptcycourts/bankruptcybasics/chapter11.html
13 www.dw-world.de/dw/article/0,,4509697,00.html

Der Staat – ein vielseitiger M&A-Akteur

Abbildung 2: Dimensionen zur Charakterisierung des Staates als M&A-Akteur



Um den Staat als Akteur auf dem M&A-Markt zu beschreiben, können laut unserer Analyse drei Dimensionen herangezogen werden:

Die erste Dimension „Was?" zielt dabei auf das staatliche Handeln ab und beinhaltet die staatlichen Aktivitäten und Rollen.

Die zweite Dimension „Wer?" bezieht sich auf die Regierungsebene, die eine Aktivität ausführt, und unterscheidet zwischen Bundes- und Landesregierung als M&A-Akteur.

Die dritte Dimension „Wann?" erlaubt eine zeitliche Einordnung des Auftretens staatlicher Aktivitäten oder Rollen während einer Transaktion.



Foto: Auto-Medienportal.Net/Manfred Zimmermann



Was?

Staatliche Rollen und Aktivitäten

Was der Staat als M&A-Akteur alles „tut" oder „tun" kann, lässt sich anhand von Aktivitäten und Rollen beschreiben. In unserer Analyse konnten wir für das Opel/GM-Fallbeispiel insgesamt 18 unterschiedliche Aktivitäten seitens der deutschen Behörden identifizieren. Dieses Zwischenergebnis verdeutlicht das große Tätigkeitsspektrum staatlicher Institutionen und konstituiert die Basis für neun konkrete Rollen, die der Staat als M&A-Akteur einnehmen kann (vgl. Abbildung 3):

1. Der Staat als Eigentümer
In dieser Rolle agieren staatliche Institutionen auf einer Ebene mit privaten Investoren und erwerben, halten oder verkaufen Unternehmensanteile. Sie zeigt den Staat als investierenden und investierten Akteur, sei es durch direkte Beteiligungen an einem Unternehmen (Aktionär) oder an einer Beteiligungsgesellschaft (indirekter Aktionär). In Deutschland spielte diese Rolle vor allem in den 1990er-Jahren aufgrund reger Aktivitäten der Treuhandanstalt und umfangreicher Privatisierungen der öffentlichen Hand eine große Rolle. Diese Rolle[14] konnte aber auch während der jüngsten Finanzkrise beobachtet werden, als sich der Staat (nicht immer freiwillig) an zahlreichen Kreditinstituten direkt beteiligt hat und seitdem z. B. bei der Commerzbank größter Aktionär ist.

Fallbeispiel: Im Zuge der Installation der Opel-Treuhand, die 65 % von Opel im Gegenzug für einen staatlichen Brückenkredit übertragen bekam, sicherten sich sowohl die amerikanische als auch die deutsche Regierung durch jeweils zwei Delegierte im Treuhandvorsitz ein uneingeschränktes Mitspracherecht.

2. Der Staat als Financier
In dieser Rolle integriert er sämtliche Aktivitäten der Fremdkapitalbeschaffung inklusive der Vergabe von lang- und kurzfristigen Krediten, Darlehen, Bürgschaften und Kreditgarantien. Diese Rolle, in der die Regierung die Position der üblichen Fremdkapitalgeber (vornehmlich Banken) übernimmt, ist ausschließlich auf die Finanzierung einer Transaktion beschränkt. Die Finanzierung selbst ist dabei nicht reguliert und umfasst sämtliche in Verbindung mit einer Transaktion möglichen Kapitalflüsse.

Fallbeispiel: Bei der Opel-Transaktion verhandelte die deutsche Bundesregierung intensiv mit den Beteiligten über Möglichkeiten und Rahmenbedingungen für einen staatlichen Kredit und verabschiedete schließlich einen Brückenkredit über 1,5 Mrd. Euro zugunsten des finanziell angeschlagenen Traditionsunternehmens.

3. Der Staat als Investor Manager
Als Investor Manager sucht und evaluiert der Staat mögliche Investoren und entscheidet über das Abschneiden eines Angebots. In dieser Rolle können die staatlichen Behörden direkte Ansprechpartner für die an einer Transaktion beteiligten Player wie Verkäufer, Käufer und Berater sein. Darüber hinaus kann der Staat durch sein Eingreifen entscheidenden Einfluss auf den Ausgang einer Transaktion ausüben, indem er die Angebote final evaluiert.

Fallbeispiel: Sowohl die deutsche Bundesregierung als auch Vertreter der Landesregierungen der Bundesländer mit Opel-Standorten suchten intensiv nach möglichen Investoren, um eine Herauslösung Opels aus dem GM-Konglomerat zu realisieren, und entschieden sich nach der Prüfung von vier verschiedenen Angeboten für Magna als Investor.

4. Der Staat als Kommunikator
In dieser Rolle werden alle Aspekte der internen und externen Kommunikation erfasst, die von staatlicher Seite während verschiedener Transaktionsphasen getätigt werden können. Das impliziert die Bereitstellung von Informationen sowie das Fungieren als Ansprechpartner für verschiedenste Anspruchsgruppen. Im Gegensatz zur Rolle des Investor Managers, die parallel zur Investorengewinnung und -auswahl eine eingeschränkte kommunikative Komponente hat, steht der Staat als Kommunikator besonders im Dienste der Informationsverbreitung und informativer Teilhabe verschiedenster Anspruchsgruppen.

Fallbeispiel: In der Person des damaligen Bundeswirtschaftsministers Karl-Theodor

14 vgl. z. B. Kunisch 2010

„Wir haben 18 unterschiedliche Aktivitäten seitens der deutschen Behörden identifizieren können, die das große Tätigkeitsspektrum staatlicher Institutionen verdeutlichen und die Basis für neun konkrete Rollen konstitutieren, die der Staat als M&A-Akteur einnehmen kann."

zu Guttenberg fungierte der Staat sowohl gegenüber der Öffentlichkeit und den Medien als auch gegenüber Mitarbeitern von Opel und den verschiedenen Investoren als vertrauenswürdiger Informant über aktuelle Entwicklungen.

5. Der Staat als Regulator
Die Rolle als Regulator ist vermutlich die augenscheinlichste. Sie beinhaltet die generelle Rahmengesetzgebung für das Geschäft mit M&A sowie die Festlegung transaktionsgebundener Bedingungen. Grundlage dieser Rolle ist die legislative Macht der staatlichen Institutionen.

Fallbeispiel: Während der Verkaufsverhandlungen hat sich die Bundesregierung um die Wahrung nationaler Interessen bemüht und aus diesem Grund zahlreiche Sonderkonditionen wie Arbeitsplatzerhaltung und Mitarbeiterbeteiligung von GM und den ausländischen Investoren als Voraussetzung für den Erhalt staatlicher Kredite eingefordert.

6. Der Staat als Restrukturierer
In dieser Rolle kombiniert der Staat alle Facetten der Restrukturierung und analysiert mögliche Schwächen der und Gefahren für die Unternehmen, formuliert Gegenmaßnahmen und führt die Restrukturierung selbst durch oder begleitet sie aktiv. Der staatliche Involvierungsgrad kann dabei je nach Transaktion unterschiedlich sein und deckt vom aktiven Begleiten bis zum konkreten Eingreifen sämtliche Schritte ab.

Fallbeispiel: Die Bundesregierung verlangte im Zuge der Opel-Transaktion, dass sowohl Opel selbst als auch die Kaufinteressenten jeweils eigene Restrukturierungskonzepte und -strategien für Opel einreichten. Ausgehend von der Beurteilung dieser Unterlagen formulierte die Bundesregierung weitere konkrete Maßnahmen und forderte deren Umsetzung ein.

7. Der Staat als Retter
In dieser Rolle werden staatliche Institutionen um Hilfe und Unterstützung gebeten. Dabei wird die staatliche Hilfe zunächst nicht weiter konkretisiert, sondern es wird eher auf ein Problem hingewiesen und um die Zusicherung staatlicher Unterstützung geworben. Die Bittsteller können dabei beispielsweise auf das Interesse des Staates an der Erhaltung bestimmter Schlüsselindustrien, Industriezweige oder Unternehmen als Grundpfeiler der nationalen Wirtschaft hoffen. Da diese Rolle zunächst sehr abstrakt ist, können im konkreten Fall weitere Rollen wie z. B. die des Kapitalgebers bzw. des Regulators hinzukommen.

Fallbeispiel: Sowohl auf landes- als auch auf bundespolitischer Ebene wurde ein solches Interesse an Opel als wichtigem Bestandteil der deutschen Automobilindustrie deutlich, indem die zuständigen Regierungskreise Opel sehr schnell und verbindlich ihre Unterstützung zusagten, ohne konkrete Schritte zu unternehmen.

8. Der Staat als Risikonehmer
In dieser Rolle wirken staatliche Institutionen in ökonomischen und betriebswirtschaftlichen Vorgängen mit. Dabei sind die Risiken sehr unterschiedlicher Natur. Sie reichen von finanziellen Risiken, die der Vergabe von Krediten oder der direkten Beteiligungen an Unternehmen inhärent sind, bis zu politischen Risiken, die verschiedene Parteien beim Bezug eines Standpunktes eingehen. Darüber hinaus können auch persönliche Risiken auftreten, wenn eine Fehlentscheidung im politischen Amt persönliche Konsequenzen wie den Verlust der Position mit sich bringt.

Fallbeispiel: Die bereits diskutierte Gewährung eines Brückenkredits in Höhe von 1,5 Mrd. Euro an Opel beinhaltete neben Ausfallrisiken auch die Gefahr, zur Wahrung der bisherigen Investitionen im Sinne des Escalating Commitments weiteres Kapital nachschießen zu müssen.

9. Der Staat als Verhandlungsführer/ Mediator
Dieser Rolle liegen mehrere Charakteristika von transaktionsbegleitenden Verhandlungen zugrunde. Zum einen können staatliche Einrichtungen eigene Standpunkte sowie die dazugehörigen Interessen vertreten und aktiv in Verhandlungsprozesse involviert sein (Verhandlungsführer). Zum anderen kann der Staat Verhandlungen einleiten und zwischen den beteiligten Parteien vermitteln (Mediator).

Fallbeispiel: Der damalige Ministerpräsident Nordrhein-Westfalens Jürgen Rüttgers flog in die USA, um sich dort sowohl mit der amerikanischen Regierung als auch mit Führungskräften und Arbeitnehmervertretern von GM zu treffen und die Verhandlungen im Fall Opel voranzutreiben.

Anmerkung:

Es ist anzumerken, dass sich die einzelnen Rollen auch teilweise überschneiden bzw. ineinandergreifen können. Beispielsweise hat der Staat ein großes Interesse daran, die Interessen von Schlüsselindustrien wie der Rüstungsindustrie zu wahren und solche Industrien zu schützen. Mit Blick auf den M&A-Markt kann dies dazu führen, dass der Staat als Retter für „systemrelevante" Banken einspringt und als Regulator bestimmte Gesetze zum Schutz von Unternehmen in solchen Branchen erlässt. Letzteres war beispielsweise das Ziel beim 13. Gesetz zur Änderung des Außenwirtschaftsgesetzes (AWG) und der Außenwirtschaftsverordnung (AWV).[15]

15 Berg & Simon (2009); Menke (2008, 2010); Müller-Stewens (2008)

Abbildung 3: Mögliche Rollen und Aktivitäten des Staates auf dem M&A-Markt

Rollen	Aktivitäten	Häuf.	Definition der Aktivitäten und Beispiel
Eigentümer/ Investor	Als Eigentümer fungieren	107	▸ Die Regierung wählt direkte Investitionen als Beteiligungsform und wird Minderheits- oder Mehrheitsaktionär einer privatwirtschaftlichen Firma. Der Staat investiert auf Bundes- und/oder Landesebene und wahrt seine Interessen aktiv. ▸ **Beispiel:** *Die Linksfraktion im Bundestag forderte, die angekündigten Staatshilfen an GM nur gegen eine öffentliche Beteiligung an Opel zu geben, die mindestens eine Sperrminorität haben müsse.* (Kommen und Gehen bei Opel, 7. November 2009, taz – die tageszeitung)
	Als Treuhänder fungieren	134	▸ Die Regierung installiert eine Treuhandgesellschaft zur Wahrung der eigenen Interessen und ist in dieser aktiv oder passiv vertreten. ▸ **Beispiel:** *Tatsächlich kommt der Treuhand beim Opel-Verkauf aber eine entscheidende Rolle zu.* (Verwirrung im Poker um Opel, 24. Juli 2009, Frankfurter Rundschau)
Financier	Brücken-finanzierung gewähren	143	▸ Neben einer Brückenfinanzierung gewährt die Regierung weitere Arten der Übergangsfinanzierung. ▸ **Beispiel:** *Bis Ende November stottert GM den von der Regierung gewährten Überbrückungskredit in Höhe von 1,5 Mrd. Euro ab.* (Staaten umwerben General Motors, 18. November 2009, Financial Times Deutschland)
	Kredit gewähren	79	▸ Die Regierung gewährt Staatskredite. ▸ **Beispiel:** *Nach diesem Modus können in den nächsten fünf Jahren Kredite von bis zu 4,5 Milliarden Euro an die neue Opel-Gesellschaft fließen.* (Am Ende haftet der Steuerzahler, 2. Juni 2009, Süddeutsche Zeitung)
	Bürgschaft gewähren	289	▸ Die Regierung sichert die Fremdkapitalversorgung durch Staatsbürgschaften oder andere Arten der Bürgschaft (z. B. Ausfallsgarantien). ▸ **Beispiel:** *Nur eine Staatsbürgschaft könnte Banken aktivieren.* (Das Betteln der Bosse, 24. November 2008, Focus)
	Darlehen gewähren	16	▸ Die Regierung gewährt ein Darlehen. ▸ **Beispiel:** *Insgesamt wollen Bund und Länder einem geeigneten Opel-Investor Darlehen in Höhe von bis zu 4,5 Milliarden Euro gewähren.* (EU mahnt Opel-Retter zu Fairness, 1. September 2009, Frankfurter Rundschau)
	Subvention gewähren	30	▸ Die Regierung unterstützt eine Firma mittels direkter oder indirekter Subventionen. ▸ **Beispiel:** *Die Politik könne Unternehmen nicht auf Dauer subventionieren, betonte Bundesfinanzminister Peer Steinbrück in Düsseldorf.* (Betriebsrat für Trennung von GM, 17. Februar 2009, Frankfurter Rundschau)
Investor Manager	Investoren suchen	148	▸ Die Regierung sucht anhand eines definierten Anforderungsprofils aktiv nach Investoren. ▸ **Beispiel:** *Ich war dafür, die insgesamt mehr als 100000 Arbeitsplätze nicht kampflos aufzugeben, und habe nach ernsthaften Investoren gesucht – mit Erfolg!* („Ich bin der richtige Kandidat", 15. Juni 2009, Focus)
	Investoren auswählen	242	▸ Die Regierung bewertet Angebote und wählt aufgrund derer einen konkreten Investor aus. ▸ **Beispiel:** *Alle anderen wollen den Einstieg von Magna, gesichert mit Staatskrediten. Und was noch wichtiger ist: Angela Merkel will ihn auch.* (Die Nacht, in der Opel russisch wurde, 4. Juni 2009, DIE ZEIT)
Kommuni-kator	Kommuni-kation mit involvierten Stakeholdern	58	▸ Der Staat kommentiert, informiert, erklärt und beschreibt Fakten und Einzelheiten der Transaktion. Der Staat fungiert als Kontaktperson für involvierte und/oder interessierte Stakeholder. ▸ **Beispiel:** *Am Abend des 17. November 2008 tritt die Kanzlerin mit Forster und Franz vor die Presse und verspricht, die Bürgschaftsbitte „konstruktiv zu prüfen", spätestens bis Weihnachten solle die Entscheidung fallen.* (Die Nacht, in der Opel russisch wurde, 4. Juni 2009, DIE ZEIT)
Regulator	Regulierun-gen schaffen	111	▸ Die Regierung wird regulatorisch tätig (Ordnungspolitik) und setzt den legislativen Rahmen für Unternehmenstransaktionen. ▸ **Beispiel:** *Ist ein Unternehmen überschuldet oder droht die Zahlungsunfähigkeit, muss es beim Amtsgericht die Einleitung des Insolvenzverfahrens beantragen.* (Wanken und Wackeln bis zur Wahl, 30. Mai 2009, Focus)
	Bedingungen formulieren	295	▸ Der Staat formuliert Bedingungen an andere Stakeholder einer Transaktion (Vorgaben, Auflagen, verbindliche Zusagen, Unterlagen) und gibt Rahmenbedingungen für die Gewährung von Staatshilfe aus. ▸ **Beispiel:** *GM soll noch in dieser Woche ein Vorstandsmitglied zu einem Spitzentreffen nach Berlin schicken und mit der Opel-Task-Force von Bund und Ländern über den Verkauf des deutschen Autobauers verhandeln.* (Opel-Mitarbeiter sind sauer, 25. August 2009, taz – die tageszeitung)
Restruk-turierer	Restrukturie-rungen unterstützen	270	▸ Die Regierung entwickelt Restrukturierungspläne, zeigt eigene Initiative und fungiert als Ideenlieferant, um Problemlösungen herbeizuführen. ▸ **Beispiel:** *Damit wenigstens die Europa-Tochter des US-Autobauers, die hauptsächlich aus Opel besteht, eine Überlebens-chance hat, springt nun die Bundesregierung ein.* (Mit Staates Hilfe, 15. Mai 2009, Die Welt)
Retter	Als Retter fungieren	176	▸ Die Regierung tritt als Retter auf und sichert seine Unterstützung zu. ▸ **Beispiel:** *Selbst die FDP, die noch vor wenigen Wochen gegen die Große Koalition der Opel-Retter aufbegehrt hatte, stimmte in die parteiübergreifenden Schmähruf e ein.* (Im weltweiten Poker um die Zukunft der Autoindustrie gerät Deutschland ins Hintertreffen, 9. November 2009, Der Spiegel)
	Staatshilfe gewähren	298	▸ Die Regierung gewährt Staatshilfe. ▸ **Beispiel:** *Nachdem ursprünglich eine Staatshilfe von 4,5 Milliarden Euro verlangt wurde, will RHJ nun mit nur noch 3,8 Milliarden Euro auskommen.* (Drei Bieter, nur einer bekommt Geld, 16. Juli 2009, Süddeutsche Zeitung)
Risikonehmer	Risiken eingehen	84	▸ Durch eine finanzielle Einbindung in die Transaktion nimmt die Regierung Risiken auf sich (finanzielles Risiko, politisches Risiko). ▸ **Beispiel:** *Die Bundesregierung will aber das Risiko, dass die staatlichen Garantien fällig werden, so gering wie möglich halten.* (Die Angst geht immer mit, 29. Mai 2009, Süddeutsche Zeitung)
Verhand-lungsführer/ Mediator	Meinung und Standpunkt vertreten	299	▸ Die Regierung vertritt eigene Meinungen und Standpunkte gegenüber anderen Stakeholdern. Sie fungiert als Sprachrohr und Vertreter verschiedener Anspruchsgruppen wie Mitarbeiter, Kommunen oder lokale Gemeinschaften. ▸ **Beispiel:** *Die Bedingungen für die Hilfen würden mit den Experten der Bundesregierung und der betroffenen Landes-regierungen ausgehandelt.* (Opel bittet Staat um Milliardenhilfe, 15. November 2008, Die Welt)
	Verhand-lungen führen	443	▸ Die Regierung organisiert, partizipiert und führt Verhandlungen auf nationaler und internationaler Ebene und tritt als Vermittler zwischen Verhandlungsteilnehmern auf. ▸ **Beispiel:** *Im Kanzleramt wollen Unterhändler des Opel-Mutterkonzerns General Motors (GM) mit Vertretern der Bundesregierung über die Angebote der drei möglichen Investoren beraten.* (Regierung berät mit GM über Opel-Offerten, 22. Juli 2009, Financial Times Deutschland)

Wer?

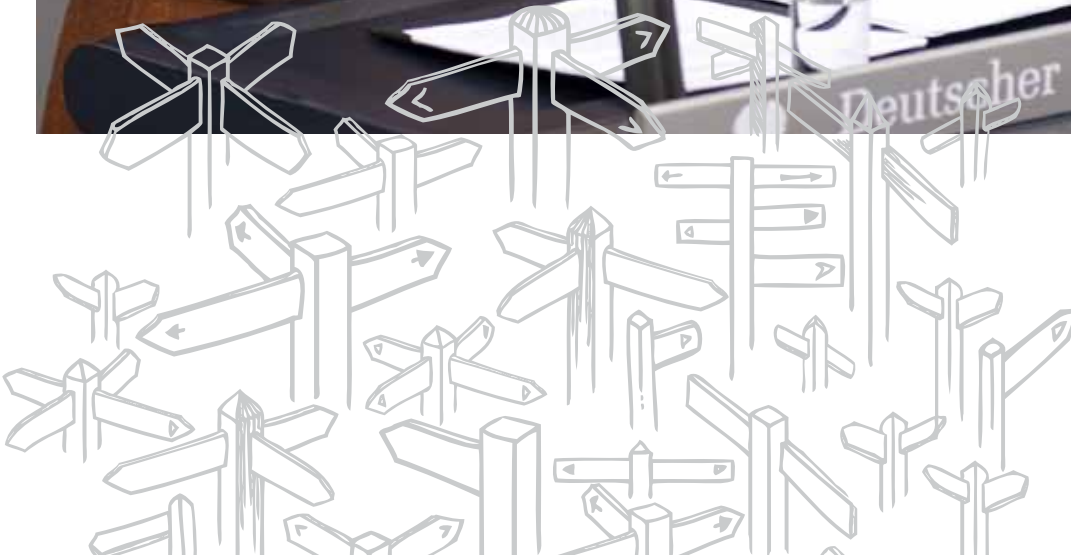
Staatliche Ebenen

Als zweite Dimension für die Charakterisierung des M&A-Akteurs Staat konnte die Entscheidungsebene identifiziert werden. Diese unterscheidet zwischen lokalen (Landesregierung) und nationalen (Bundesregierung) Entscheidungsträgern. Diese Unterscheidung der staatlichen Ebenen erlaubt die Identifikation der ausführenden staatlichen Behörden und politischen Institutionen und ermöglicht somit die Entwicklung konkreter, dem staatlichen Akteur entsprechender Strategien.

Im Fallbeispiel zeigte sich, dass der Bundesregierung mehr mediale Aufmerksamkeit entgegengebracht wurde als den einzelnen Landesregierungen. Diese Gewichtung erscheint in Anbetracht der Internationalität der involvierten Unternehmen und Anspruchsgruppen folgerichtig. Allerdings verdeutlicht das Fallbeispiel Opel, dass auch auf landespolitischer Ebene ein hoher Involvierungsgrad in den M&A-Bereich möglich ist und umgesetzt wurde. Besonders die durch Opel-Standorte direkt betroffenen Bundesländer Nordrhein-Westphalen, Rheinland-Pfalz und Thüringen verfolgten die Geschehnisse aktiv und traten in verschiedenen Rollen als M&A-Akteure auf. Insgesamt wurden beiden staatlichen Ebenen eine Reihe von M&A-Rollen zugewiesen. Dies unterstreicht, dass in der Praxis sowohl landes- als auch bundespolitisches Agieren Berücksichtigung finden sollte.



Foto: Deutscher Bundestag/Thomas Imo/photothek

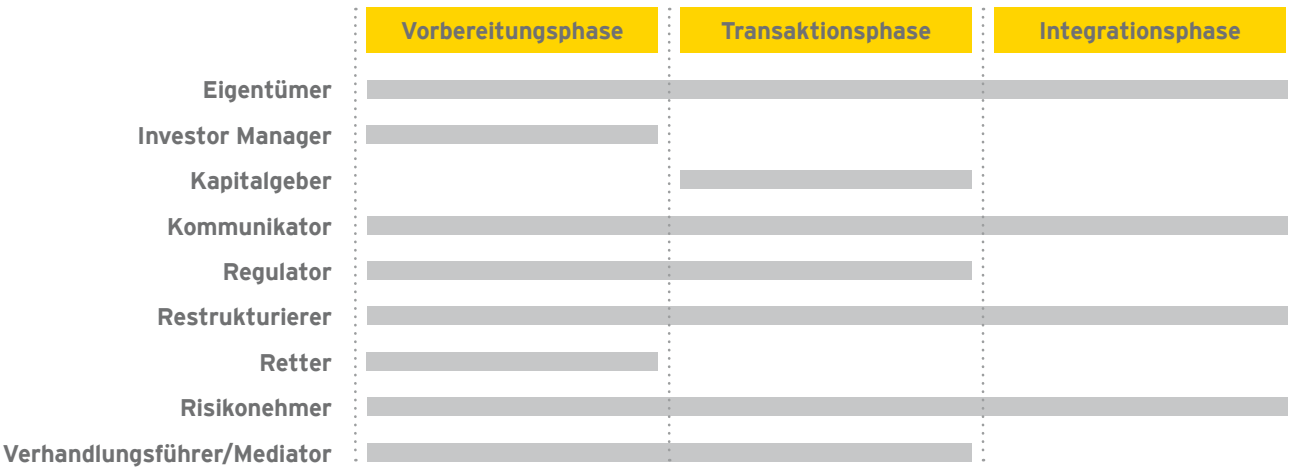


Wann?

Phasen im M&A-Prozess

Das staatliche Handeln lässt sich zudem anhand der zeitlichen Dimension weiter konkretisieren. So können die staatlichen Behörden in den einzelnen Prozessphasen einer M&A-Transaktion – Vorbereitungs-, Transaktions- und Integrationsphase – in unterschiedlichen Rollen auftreten (vgl. Abbildung 4). Dabei fällt auf, dass die Rollen nicht auf eine einzige M&A-Phase zu reduzieren sind. Vielmehr kann der Staat in manchen Rollen wie Eigentümer, Kommunikator, Restrukturierer und Risikonehmer über den kompletten Prozess hinweg aktiv sein. In anderen Rollen wie Investor Manager, Kapitalgeber und Retter agieren staatliche Institutionen nur in einer bestimmten Phase des M&A-Prozesses. Dies liegt sicher auch am Abstraktionsgrad der einzelnen Rollen: Während der Staat als Investor Manager beispielsweise nur während der Vorbereitungsphase in Erscheinung tritt, wird die Rolle des Retters aufgrund ihrer weitreichenden Definition im konkreten Fall von spezifischeren Rollen wie Kapitalgeber abgelöst. Insgesamt wird bei der zeitlichen Betrachtung deutlich, dass die staatlichen Aktivitäten neben dem großen inhaltlichen Aktionsradius auch auf die Prozessdimension bezogen sehr weitreichend sind.

Abbildung 4: Mögliche staatliche Rollen im Verlauf des M&A-Prozesses (illustrativ)



Praktische Implikationen für das M&A-Geschäft

Die Breite des potenziellen staatlichen Handelns im Rahmen von M&A lässt drei praktische Implikationen zu:

Erstens zeigt sich, dass die staatlichen Institutionen M&A-Beratungsdienstleistungen benötigen können. Dies trifft vor allem zu, wenn der Staat als Eigentümer (Käufer oder Verkäufer) in Erscheinung tritt. Die Berücksichtigung des Staates in den bestehenden Angebotsprofilen ist aus Beratungssicht daher zu empfehlen, um neue Umsatzpotenziale zu erschließen. Dabei gelten bei der Beratung der öffentlichen Hand generell die gleichen Erfolgskriterien wie bei privatwirtschaftlichen Kunden: Produktqualität, Industrie- und Branchenkenntnis, internationale Vernetzung, Erfahrung und gestandenes Konfliktmanagement.[16] Zusätzlich verlangen politische Entscheidungsprozesse, wie am Fallbeispiel Opel/GM deutlich wird, ein entsprechendes Projektmanagement sowie gute Kenntnisse im Bereich politischer Entscheidungsparameter.[17]

Zweitens kann der Staat – sei es in der Rolle des Regulators, Kommunikators, Investor Managers oder Kapitalgebers – großen Einfluss auf M&A-Transaktionen ausüben, sie induzieren oder verhindern. Daraus lassen sich ebenfalls direkte Konsequenzen für die Beratungsindustrie ableiten, denn durch die Bedeutung des Staates für die erfolgreiche Abwicklung einer Transkation müssen neue Erfolgsfaktoren berücksichtigt werden: zum einen die Fähigkeit, politische Parameter korrekt zu beurteilen und zu deuten, zum anderen – und das erwarten besonders ausländische Kunden – detaillierte Informationen über Entscheidungskriterien und -prozesse der entsprechenden Regierungsstellen.[18]

Drittens kommt dem Zugang zu Entscheidungsträgern und deren direkten Mitarbeitern auf verschiedenen staatlichen Ebenen eine große Bedeutung zu. Eine Schnittstelle von M&A-Abteilungen und Regierungsbehörden ist beispielsweise dann unabkömmlich, wenn der Staat als Verhandlungsführer auftritt und das weitere Vorgehen innerhalb des Transaktionsprozesses vorgibt. Schnittstellen und Lobbyarbeit – wie sie in anderen Gebieten beispielsweise in der Energie- oder Pharmaindustrie bereits seit Langem existent sind – sind folglich auch im M&A-Bereich anzudenken.



Foto: Auto-Medienportal.Net/Opel

EU-Energie-Kommissar Günther Oettinger fährt mit dem elektrisch angetriebenen Opel Ampera und signalisiert Verbundenheit.

Autoren

Sven Kunisch
Caspar Wahler
Prof. Dr. Günter Müller-Stewens

Lehrstuhl für Strategisches Management
Universität St. Gallen

16 Fürst & Leithner (2010)
17 Für weitere Beratungsherausforderungen der Politik siehe Fürst & Leithner (2010)
18 Fürst & Leithner (2010)

Fazit

Der vorliegende Artikel beleuchtet den Staat als M&A-Akteur. Zusammenfassend erscheinen zwei Aspekte staatlichen Agierens auf dem M&A-Markt besonders bemerkenswert: Erstens zeigen die identifizierten Rollen und Aktivitäten auf, dass der Staat in vielerlei Hinsicht auf dem M&A-Markt aktiv sein kann. Anhand des Fallbeispiels Opel/GM aus dem Jahr November 2008 bis November 2009 haben wir eine Vielzahl von Aktivitäten staatlicher Institutionen identifiziert und in neun potenziellen Rollen zusammengefasst, die der Staat auf dem M&A-Markt einnehmen kann. Diese Rollen zeigen, dass der staatliche Aktionsradius über regulatorische Pflichten und staatlich gelenkte Investmentvehikel hinausgeht.

Zweitens ist die Vielschichtigkeit staatlichen Mitwirkens am M&A-Geschehen bemerkenswert. Dabei spielen sowohl die involvierte politische Ebene (regional, national) als auch die Transaktionsphase eine Rolle, anhand derer die staatlichen Aktivitäten weiter präzisiert werden können. Die Integration von verschiedenen Dimensionen ist besonders für Praktiker interessant, da sie eine schnelle Evaluierung möglicher Kontakt- oder auch Konfliktpunkte ermöglicht. Die aufgezeigten Aktivitäten und Rollen helfen dabei nicht nur bei der Identifikation solcher Schnittstellen mit dem M&A-Akteur Staat, sondern verdeutlichen allgemein die Notwendigkeit der Einbindung des Staates in strategische Überlegungen im Bereich M&A.