WIFU STIFTUNG

WHU-PRAXISSTUDIE

MERGERS & ACQUISITIONS (M&A) IN FAMILIEN-UNTERNEHMEN

EINE QUALITATIVE STUDIE ZU DEN M&A MOTIVEN, DEN PRE- UND POST-M&A PROZESSEN UND DEN DESINVESTITIONS-STRATEGIEN IN FAMILIENUNTERNEHMEN IM DEUTSCHSPRACHIGEN RAUM

von
Marina Palm
Nadine Kammerlander

WHU Institut für Familienunternehmen & Mittelstand

Mergers & Acquisitions (M&A) in Familienunternehmen

Eine qualitative Studie zu den M&A Motiven, den Pre- und Post-M&A Prozessen und den Desinvestitionsstrategien in Familienunternehmen im deutschsprachigen Raum

Ihre Ansprechpartner

WHU – Otto Beisheim School of Management
Institut für Familienunternehmen und Mittelstand
Burgplatz 2, 56179 Vallendar, Deutschland

Marina Palm, M.Sc.
Doktorandin
marina.palm@whu.edu

Prof. Dr. Nadine Kammerlander
Institutsleiterin
nadine.kammerlander@whu.edu

Hinweise zur Studie
Eine Vervielfältigung des vorliegenden Dokuments ohne ausdrückliche Genehmigung der Verfasserinnen ist nicht gestattet. Die Aussagen dieser Studie sind rein wissenschaftlich einzuordnen.

Diese Studie kann wie folgt zitiert werden:
Palm, M., & Kammerlander, N. 2021. *Mergers & Acquisitions (M&A) in Familienunternehmen: Eine qualitative Studie zu den M&A Motiven, den Pre- und Post-M&A Prozessen und den Desinvestitionsstrategien in Familienunternehmen im deutschsprachigen Raum.* Vallendar: WHU, Institut für Familienunternehmen und Mittelstand.

Executive Summary

1. Warum und wie akquirieren Familienunternehmen?

- Familienunternehmen akquirieren aus **strategischen Gründen**, entweder zur Diversifizierung (z.B. Expansion in angrenzende Länder) oder um ihre Marktposition in ihrer Kernindustrie auszubauen. Diese M&A-Motive sind ebenfalls in Nicht-Familienunternehmen zu beobachten.
- Familienunternehmen akquirieren jedoch auch aus **Gründen, die ausschließlich auf Unternehmen im Familienbesitz** zutreffen. Familienunternehmen nutzen **Akquisitionsopportunitäten**, die sich durch andere Familienunternehmerinnen und -unternehmer ergeben, die die Vision der Weiterführung ihres Unternehmens als Familienunternehmen haben, und daher an ein Familienunternehmen verkaufen möchten. Sie akquirieren zudem zur **langfristigen, generationenübergreifenden Sicherstellung der Überlebensfähigkeit** ihres Unternehmens.
- In **eigentümergeführten Familienunternehmen** haben im Unternehmen tätige Familienmitglieder (meistens Gesellschafter in der CEO-Rolle) die Entscheidungsmacht, was zu einem zentralen, schnellen und wenn notwendig auch intuitiven Entscheidungsfindungsprozess für Akquisitionen führt. In **fremdgeführten Familienunternehmen** dauert der Entscheidungsfindungsprozess für Akquisitionen länger, hauptsächlich aufgrund des Abstimmungsbedarfs zwischen dem externen Management und der Gesellschafter bzw. der Aufsichtsorgane.

2. Was machen Familienunternehmen mit akquirierten Unternehmen, die nach ihrer Akquisition eine unzureichende Performance an den Tag legen?

- Familienunternehmen halten, aufgrund ihrer Langfristperspektive, lange an nicht besonders erfolgsträchtigen Akquisitionen fest und versuchen häufig durch **überproportional hohe Investitionen** und ein ausgeprägtes **Durchhaltevermögen** die akquirierten Unternehmen zum Erfolg zu führen (das „Gärtner-Modell“). Sie nehmen kurzfristig hohe Kosten und ggf. Verluste in Kauf damit diese akquirierten Unternehmen langfristig einen Gewinnbeitrag für das gesamte Familienunternehmen leisten.
- Von besonderer Relevanz für den Integrationserfolg akquirierter Unternehmen ist auch ein **zügiger, klar kommunizierter** und **strukturierter Integrationsprozess**, der die Charakteristiken der akquirierten Unternehmen individuell berücksichtigt.

3. Wann und warum überwinden Familienunternehmen ihre Abneigung gegenüber Desinvestitionen?

- Familienmitglieder setzen für akquirierte Unternehmen mit unzureichender Performance oft **mehrjährige Restrukturierungsprogramme** auf, da sie aufgrund ihrer emotionalen Bindung zum Unternehmen, ihrer Langfristperspektive und ihrer Abneigung zu Desinvestitionen der akquirierten Unternehmen generell vor dem Weiterverkauf zurückschrecken.
- Erst wenn Familienunternehmerinnen und -unternehmer dem akquirierten Unternehmen **keine Chance mehr auf einen langfristigen Gewinnbeitrag** zuschreiben, entscheiden sie sich für die Desinvestition des akquirierten Unternehmens, um die Überlebensfähigkeit des gesamten Familienunternehmen-Konstrukts nicht zu gefährden.

4. Welche Desinvestitionsstrategien verfolgen Familienunternehmen?

- Die generell präferierte Reihenfolge der Desinvestitionsstrategien in Familienunternehmen ist wie folgt: **Restrukturierung inkl. Teilverkäufe, Verkauf** und **zuletzt die Schließung.** Während bei einem Verkauf zumindest ein Teil der Akquisitions-, Investitions- und Restrukturierungskosten zurückgewonnen werden kann, ist eine Schließung mit zusätzlichen (Schließungs-)Kosten und Reputationsrisiken des Familienunternehmens verbunden.
- In manchen Fällen entscheiden sich Familienunternehmerinnen und -unternehmer sogar für eine Desinvestition zu so einem späten Zeitpunkt, dass ein Verkauf aufgrund des schlechten Zustands des akquirierten Unternehmens nicht mehr möglich ist und die **Schließung als einzig mögliche Desinvestitionsstrategie** verbleibt.

Vorwort der Verfasserinnen

Familienunternehmen aus dem deutschsprachigen Raum verzeichnen im Vergleich zu großen DAX-Konzernen im Streubesitz ein stärkeres Beschäftigungs- und Umsatzwachstum (Stiftung Familienunternehmen, 2019). Dieses schnelle Wachstum speist sich aus organischem Wachstum und aus dem von Familienunternehmen immer mehr genutzten Wachstumsinstrument M&A (nachfolgend der Einfachheit halber Akquisitionen genannt). Akquisitionen dienen oft als Grundlage um sich in konsolidierenden Märkten zu behaupten, um neue Geschäftsfelder zu erschließen oder um die finanzielle Kraft des Unternehmens langfristig zu fördern. In Familienunternehmen beeinflussen Akquisitionen nicht nur das Unternehmensprofil, sondern auch einen Großteil des Familienvermögens, das in den meisten Fällen im Unternehmen gebunden ist. Das Scheitern von Akquisitionen kann deshalb für Familienmitglieder durchaus auch existenzbedrohend sein.

Trotzdem gibt es viele und immer mehr Beispiele von deutschen Familienunternehmen, die aktiv akquirieren. So gelang z.B. Merck die Übernahme von Sigma-Aldrich für etwa 13 Mrd. Euro in 2015, die Familie Reimann expandierte im Bereich Genussmittel und akquirierte über ihre JAB Holding Panera Bread für 7,5 Mrd. US Dollar in 2017 und die Dr Pepper Snapple Group für 10,2 Mrd. US Dollar in 2018. Und die Oetker-Gruppe übernahm 2020 das Start-Up Flaschenpost für ca. 1 Mrd. Euro. Neben diesen vereinzelten großen Akquisitionen durch die größten deutschen Familienunternehmen gibt es eine Vielzahl an kleineren Akquisitionen, die maßgeblich zu dem schnellen Wachstum von Familienunternehmen beitragen. Dies beweist eine Studie von Deloitte, die zeigt, dass lediglich 2% der befragten deutschen Familien- und Mittelstandsunternehmen ein Akquisitionsvolumen von über 500 Mio. Euro ausweisen. Während manche dieser Akquisitionen grandiose Erfolge wurden, gibt es auch Familienunternehmen, die sich durch Akquisitionen übernommen haben, letztendlich daran scheiterten und dabei einen Großteil des Familienvermögens verloren.

Aufgrund dieses enormen Risikos für die Familie, das mit Akquisitionen einhergeht, stellt sich vielen die Frage: Warum akquirieren Familienunternehmen überhaupt? Wie läuft das konkret ab, und was kann man daraus lernen? Welche Art von Akquisitionen sind besonders erfolgreich und warum? Was machen Familienunternehmen mit akquirierten Unternehmen, die unzureichende Performance an den Tag legen? Wann ist der Punkt erreicht, wo man sich besser wieder von einem akquirierten Unternehmen trennen sollte? Diese und noch weitere Fragen haben unsere wissenschaftliche Studie zum Thema **M&A in Familienunternehmen** motiviert.

Nach einer sechsmonatigen Datenerhebungs- und Auswertungsphase freuen wir uns, Ihnen die Ergebnisse unserer Studie im Rahmen dieser Praxispublikation vorstellen zu dürfen. Bei Fragen zu dieser Studie können Sie sich jederzeit gerne an die Verfasserinnen dieser Studie wenden. Diese Studie wäre nicht möglich gewesen ohne die intensive Mitwirkung der befragten Studienteilnehmerinnen und Studienteilnehmer. Für den geleisteten Zeiteinsatz und das uns entgegengebrachte Vertrauen möchten wir uns an dieser Stelle noch einmal ganz besonders herzlich bedanken.

Marina Palm, M.Sc. Prof. Dr. Nadine Kammerlander

Inhaltsverzeichnis

Einführung **5**

Familienunternehmen im Überblick 5

M&A in Familienunternehmen im Überblick 5

Studienüberblick **7**

Forschungsfragen 7

Methodik 7

Charakteristika der befragten Familienunternehmen 8

Ergebnisse Phase 1: Pre-M&A **9**

M&A Motive 9

Universelle strategische Motive 9

Familienunternehmensspezifische Motive 10

Entscheidungsfindungsprozess 11

Konzentrierte Entscheidungsmacht 11

Geschäftsführende Familienmitglieder als Treiber für Akquisitionen 12

Erfolgsfaktoren Pre-M&A 13

Ergebnisse Phase 2: Post-M&A **15**

Integrationsansätze 15

Das Gärtner-Modell 15

Erfolgsfaktoren Post-M&A 16

Ergebnisse Phase 3: Desinvestitionen **18**

Desinvestitions-Widerwillen 18

Desinvestitionsstrategien 18

Erfolgsfaktoren Desinvestitionen 19

Quellenverzeichnis **21**

Weiterführende wissenschaftliche Literatur **22**

Über das Institut für Familienunternehmen und Mittelstand an der WHU **24**

Einführung

Familienunternehmen im Überblick

Familienunternehmen nehmen in der deutschen Wirtschaft eine zentrale Rolle ein. So zeigte z.B. die Studie *Die volkswirtschaftliche Bedeutung von Familienunternehmen* der Stiftung Familienunternehmen aus dem Jahr 2019, dass

- **90 Prozent** aller deutschen Unternehmen **familienkontrolliert** sind
- **52 Prozent der Umsätze** in Deutschland **durch Familienunternehmen** generiert werden
- **~32 Millionen Beschäftige** in deutschen Familienunternehmen arbeiten.

Es ist jedoch anzumerken, dass diese Zahlen stark von der zu Grunde gelegten Definition für Familienunternehmen abhängig sind. Generell gibt es bis heute keine einheitliche Definition für Familienunternehmen. Während die oben angeführte Studie Familienunternehmen über die Anteile, die von einer Familie gehalten werden (hier: mindestens 50%), definiert, erfordern andere Studien zusätzlich noch z.B. dass mindestens ein Familienmitglied eine Führungsposition im Unternehmen innehat. Neben diesen teils sehr unterschiedlichen Definitionen gibt es eine viel zitierte und relativ generell gehaltene Definition von Chua, Chrisman und Sharma (1999), die Familienunternehmen folgendermaßen definiert [aus dem Englischen übersetzt und in zwei Abschnitte unterteilt]:

„Das Familienunternehmen ist ein Unternehmen, das

- von einem **dominanten Zusammenschluss von Mitgliedern der gleichen Familie** oder einer kleinen Anzahl von Familien geführt wird
- mit der Absicht die **Vision des Unternehmens** auf eine Art und Weise **zu prägen**, die möglicherweise **über Generationen hinweg nachhaltig** ist.“

Forschende sind sich einig, dass Familienunternehmen besondere Eigenschaften haben, die dazu führen, dass sie sich im Vergleich zu Nicht-Familienunternehmen idiosynkratisch verhalten. Diese Eigenschaften inkludieren konzentrierte Unternehmenskontrolle, langfristiges Denken, und nicht-finanzielle Ziele, die in der Literatur nach Gomez-Mejia et al. (2007) auch als „socio-emotional wealth (SEW) goals“ bezeichnet werden. Die Ziele von nicht-finanzieller Natur beziehen sich hauptsächlich auf den Erhalt der Familienwerte, -identität und -dynastie, sowie das Bedürfnis der Familie die Kontrolle über das Familienunternehmen zu bewahren. Da Familienmitglieder in ihren strategischen Entscheidungen von dem Erhalt ihres SEW getrieben sind, scheuen sie generell große Risiken. Diese generelle Risikoaversion wirkt sich ebenfalls auf das Akquisitionsverhalten von Familienunternehmen aus (Feldman et al., 2019; Gomez-Mejia et al., 2018).
Des Weiteren haben Familienunternehmen eine besonders langfristige Ausrichtung (Lumpkin & Brigham, 2011). Es ist ihnen wichtig nachhaltig zu wirtschaften um die Substanz des Unternehmens für künftige Generationen zu erhalten bzw. auszubauen. Um das Unternehmen langfristig überlebensfähig zu machen, schöpfen Familienunternehmen ihre kurzfristigen Gewinn- und Entnahmemöglichkeiten häufig nicht voll aus, sondern investieren anstatt dessen lieber in die Zukunft des Familienunternehmens.

M&A in Familienunternehmen im Überblick

Unternehmensakquisitionen sind ein gern genutztes strategisches Instrument in Familien- und Nicht-Familienunternehmen für Wachstum, für den Zugang zu wertvollen Ressourcen (z.B. technisches Know-How) und zur Erschließung neuer Märkte und Geschäftsmodelle. So erreichte das gesamte **M&A-Transaktionsvolumen mit deutscher Beteiligung** in 2018 einen neuen Höchstwert mit **225 Milliarden Euro**, bevor es in 2019 wieder auf ca.

170 Milliarden Euro sank.[1] Trotz dieser hohen Transaktionsvolumina sind Akquisitionen mit hohen Risiken verbunden, da sie in vielen Fällen (je nach Studie zwischen 50–70%) nicht zur erwarteten Akquisitions-Performance führen. Gemessen wird dies meistens anhand von Aktienkursbewegungen des Käufers um das Datum der Bekanntgabe der Akquisition herum oder anhand von langfristigen buchhalterischen Gewinnentwicklungen, die bereinigt werden. Forschende, die die Auslöser für die unzufriedenstellende Akquisitions-Performance analysieren, unterscheiden bei der Analyse zwischen den zwei M&A Phasen – der **Pre-M&A** und **Post-M&A Phase**. Häufig genannte Gründe für nicht erfolgreiche Akquisitionen sind ein fehlender strategischer und kultureller Fit zwischen Käufer und Verkäufer in der Pre-M&A Phase und eine hohe Komplexität des Integrationsprozesses und unterschätzte Kulturunterschiede zwischen Käufer und Verkäufer in der Post-M&A Phase. In manchen Fällen kommt es bei unzureichender Akquisitions-Performance wieder zur Desinvestition des akquirierten Unternehmens, was nachfolgend als **Desinvestitions-Phase** beschrieben wird.

Abbildung 1: Phasen des M&A-Prozesses, angepasst nach Bauer & Matzler (2014).

Da Familienunternehmen, wie bereits ausgeführt, idiosynkratische Charakteristiken haben, ist auch ihr Akquisitionsverhalten von Nicht-Familienunternehmen zu unterscheiden. Forschende haben sich dementsprechend die Frage gestellt, ob sich Akquisitionen, die von Familienunternehmen getätigt werden, in ihrem Erfolg deutlich von Akquisitionen durch Nicht-Familienunternehmen unterscheiden. Die Ergebnisse von diversen Studien hierzu sind gemischt. Manche Studien behaupten Familienunternehmen erzielen eine bessere Akquisitions-Performance im Vergleich zu Nicht-Familienunternehmen, während es ebenfalls Beweise für eine negative oder gar keine Beziehung gibt. Eine sich noch im Veröffentlichungsprozess befindende Meta-Analyse der Verfasserinnen dieser Praxispublikation zeigt jedoch durch die Aggregation aller bisherigen Studien zu diesem Thema, dass **Familienunternehmen in der Tat erfolgreichere Akquisitionen tätigen**. Dies ist zum Teil damit zu erklären, dass Familienunternehmen aufgrund ihrer Risiko-Aversion gerne Unternehmen aus der gleichen Kernindustrie akquirieren anstatt Unternehmen, die in anderen Industrien tätig sind. Dies erleichtert die Integration und erhöht die Akquisitionserfolgschancen. Weitere Studien beweisen zudem, dass Familienunternehmen im Durchschnitt **weniger Unternehmen akquirieren** im Vergleich zu Nicht-Familienunternehmen und dass sie generell kleinere Akquisitionen tätigen. Diese Erkenntnisse sind ebenfalls auf die Risiko-Aversion von Familienunternehmern zurückzuführen.

Was in der Forschung bisher jedoch noch gar nicht beleuchtet wurde (siehe auch Meglio & King, 2019; Worek, 2017) ist, ob Familienunternehmen durch ihre besonderen Charakteristiken auch aus komplett **anderen (ggf. nicht-finanziellen) Motiven** im Vergleich zu Nicht-Familienunternehmen akquirieren, und

[1] Laut einer Studie der Rechtsanwaltskanzlei Allen & Overy aus dem Jahr 2020.

ob die verschiedenen **M&A Phasen in Familienunternehmen anders ablaufen** als das in Nicht-Familienunternehmen der Fall ist. Die Beantwortung dieser Fragen würde ebenfalls ein besseres Verständnis für die Erfolgsfaktoren von Familienunternehmen bei Akquisitionen ermöglichen.

Ein weiterer wichtiger und nur teilweise erforschter Aspekt ist das **Gegenstück zu Akquisitionen, nämlich Desinvestitionen von Familienunternehmen**. Zunächst einmal ist hier zwischen Teil- und Komplettdesinvestitionen von Familienunternehmen zu unterscheiden. Während die Komplettdesinvestition eines Familienunternehmens meistens durch fehlende familieninterne Nachfolge oder durch Insolvenz ausgelöst wird, kann eine Teil-Desinvestition – die Desinvestition einer oder mehrerer Tochtergesellschaften – auch Bestandteil einer strategischen Neuausrichtung des Unternehmens oder die Folge einer nicht erfolgreichen Akquisition sein (siehe auch DeTienne & Chirico, 2013). Eine Studie von Zellweger et al. (2012) zeigt zudem, dass ca. 90% aller Familienunternehmen aus mehr als einer Firma bestehen, was eine Teil-Desinvestition ohne komplexe Carve-out Prozesse ermöglicht. Forschende haben jedoch bewiesen, dass Familienunternehmerinnen und -unternehmer durch ihre emotionale Bindung zum Unternehmen und aufgrund ihrer nicht-finanziellen Ziele, wie z.B. den Erhalt der Kontrolle über das Unternehmen, vor Desinvestitionen generell zurückschrecken (Chirico, Gomez-Mejia, Hellerstedt, Withers, & Nordqvist, 2020; Sharma & Manikutty, 2005). Da es nichtsdestotrotz Beispiele von Teil-Desinvestitionen im Rahmen von nicht erfolgreichen Akquisitionen gibt, stellt sich die Frage **wann und warum Familienunternehmen ihre Abneigung gegenüber Teil-Desinvestitionen überwinden**, und **welche Desinvestitionsstrategien** (z.B. Verkauf, Schließung) sie bei einer freiwilligen (nicht durch eine Insolvenz verursachte) Desinvestition eines zuvor akquirierten Unternehmens verfolgen.

Studienüberblick

Forschungsfragen

Basierend auf der bisherigen Forschung zum Thema M&A in Familienunternehmen und den bis dato noch nicht beleuchteten Themen haben wir die folgenden vier Forschungsfragen definiert:

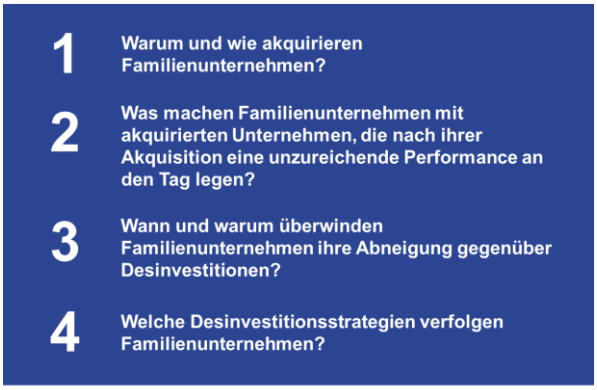

Abbildung 2: Forschungsfragen.

Methodik

Zur Beantwortung der Forschungsfragen wurde ein **qualitatives interview-basiertes Forschungsdesign** gewählt. Dieses Forschungsdesign ermöglicht es ein tiefgründiges Verständnis über die Akquisitions- und Desinvestitionsprozesse in Familienunternehmen zu entwickeln, was durch Fragebögen nicht möglich gewesen wäre. Aufgrund der hohen Vertraulichkeit der Interviews wurde auf die Sammlung von konkreten Zahlen (z.B. Transaktionspreise, Performancekennzahlen) weitestgehend verzichtet. Zudem wurden die Teilnehmenden dieser Studie so anonymisiert, dass eine Identifizierung von Personen und Unternehmen nicht möglich ist.

Familienunternehmen wurden zunächst anhand ihrer Akquisitionsaktivitäten rekrutiert. Es wurden ausschließlich Familienunternehmen aus dem deutschsprachigen Raum gewählt, die in den vergangenen fünf Jahren mindestens eine Akquisition durchgeführt haben, und die bereits Akquisitions- oder Desinvestitionserfahrung besitzen. Dabei wurden Familienunternehmen ausgewählt, die sich

wesentlich in ihrer **Größe**, ihrer **Generation**, ihrer **Industrie** und ihrem **Management** (eigentümer- oder fremdgeführt) unterscheiden.

Insgesamt wurden **50 Interviews mit 7 Familienunternehmen** und **M&A Experten** geführt. Die Interviews wurden mit Geschäftsführer/innen, Personen in Vorstandspositionen, Familienmitgliedern, leitenden Angestellten und Personen, die eine zentrale Rolle bei Akquisitionen gespielt haben, geführt. Jedes Interview dauerte im Durchschnitt 60 Minuten. Die Interviews wurden nach Einwilligung der Teilnehmenden elektronisch aufgezeichnet, was eine spätere detaillierte Analyse der Interviews ermöglichte. Zum Zwecke der Auswertung wurden alle Interviews transkribiert. Die Interviews starteten mit generellen Fragen zur Chronologie der Akquisitionen bevor einzelne Akquisitionen hinsichtlich der Motive für die Akquisition, des Entscheidungsfindungsprozesses, der Ziele und der Zielerfüllung im Detail besprochen wurden. Falls es zu späteren Desinvestitionen der akquirierten Unternehmen kam, wurden diese ebenfalls besprochen.

Charakteristika der befragten Familienunternehmen

Der **jährliche Umsatz** der befragten Familienunternehmen befand sich in einer Spanne zwischen **100 Millionen und ca. 4 Milliarden Euro**.

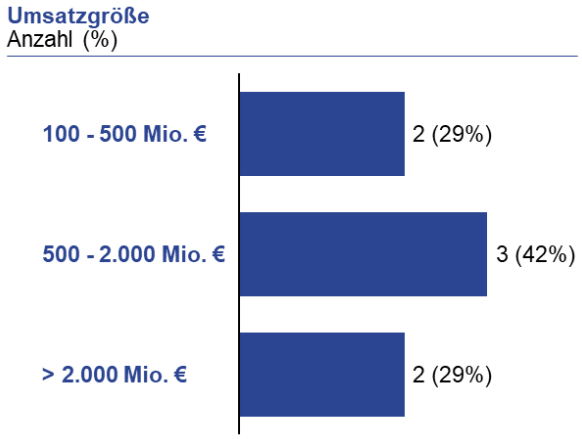

Abbildung 3: Umsatzgröße der befragten Familienunternehmen.

Zusätzlich unterschieden sich die befragten Familienunternehmen nach der **Generation**. Die Unternehmen befanden sich generell **zwischen der Gründer- und der 4. Generation**. Wenn Nachfolger/innen bereits im Unternehmen tätig waren, wurde die Generation vermerkt, die die gewichtigere Position im Unternehmen zum Zeitpunkt der Interviews innehielt.

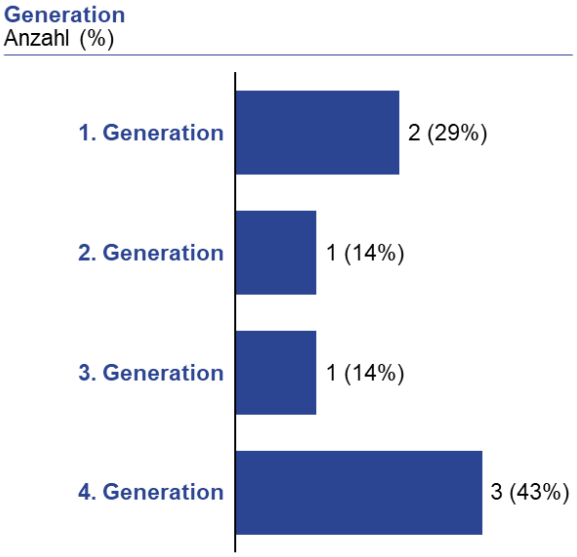

Abbildung 4: Generation der befragten Familienunternehmen.

Nach Branchen betrachtet wurden **6 Familienunternehmen im produzierendem Gewerbe** und **1 nicht-produzierendes Unternehmen** ausgewählt.

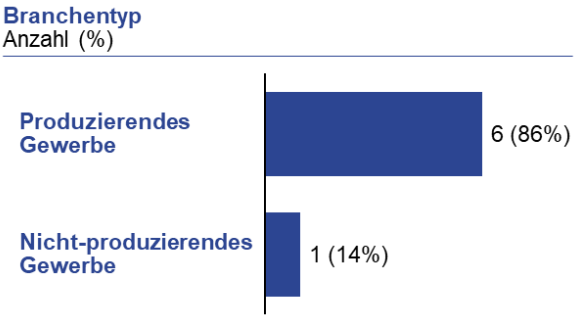

Abbildung 5: Branchentyp der befragten Familienunternehmen.

Zudem waren **5 der befragten Unternehmen eigentümergeführt**, und **2 Unternehmen** wurden von **Fremdgeschäftsführern** geleitet.

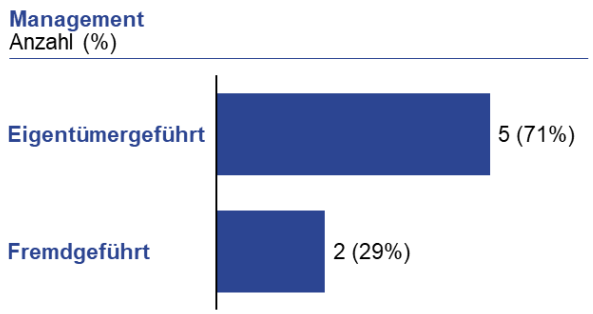

Abbildung 6: Management der befragten Familienunternehmen.

Ergebnisse Phase 1: Pre-M&A

M&A Motive

Die Motive für die Akquisitionen in den befragten Familienunternehmen lassen sich in zwei Kategorien unterteilen: M&A Motive, die ebenfalls in Nicht-Familienunternehmen präsent sind **(universelle strategische Motive)** und M&A Motive, die ausschließlich in Familienunternehmen vorzufinden sind **(familienunternehmensspezifische Motive).** Auch wenn die Motive für die jeweiligen Akquisitionen der befragten Familienunternehmen teilweise individuell und durch Marktdynamiken getrieben waren, werden die Motive, die am häufigsten aufgetreten sind, im Folgenden aufgeführt.

Universelle strategische Motive

Das häufigste universelle Motiv für Akquisitionen in den befragten Familienunternehmen war die **Diversifizierung des Unternehmens.** Familienunternehmen nutzten Akquisitionen z.B. um in angrenzende EU-Länder zu expandieren bzw. zu diversifizieren. Der Eintritt in diese Märkte über eine Akquisition ermöglichte es den Unternehmen zudem auf einer bereits existierenden Basis an Mitarbeitenden, Kunden und Lieferanten des akquirierten Unternehmens aufzubauen. Mehrmals erwähnten Studienteilnehmer ebenfalls, dass es schwierig sei als „Außenseiter“ in einem neuen Markt Fuß zu fassen, was dazu führte, dass sie durch Akquisitionen auf bereits im Markt etablierte Firmen zurückgriffen. Des Weiteren nutzten Familienunternehmen Akquisitionen für eine Diversifizierung ihres Produktportfolios in ihrer Kernindustrie, oder für eine Industrie-Diversifizierung ihres bestehenden Produktportfolios. Manche Familienunternehmen integrierten ebenfalls vertikal, indem sie Lieferanten und/oder Kunden aufkauften, teilweise auch um Abhängigkeiten innerhalb der Wertschöpfungskette zu minimieren. Diese verschiedenen Diversifizierungsstrategien ermöglichten Familienunternehmen ihr Risiko hinsichtlich einem Land, einem Produktportfolio oder einer Kernindustrie deutlich zu reduzieren.

„Man muss immer kritisch sein, denn der Markt ist klein, und deshalb muss man raus. Also die internationale Expansion ist logisch für uns. Wir haben uns auch Länder herausgegriffen, wo wir die Risiken im Verhältnis zu den Wachstumschancen als sehr vorteilhaft gesehen haben.“
(Geschäftsführender Familienunternehmer)

Ebenfalls zu erwähnen ist jedoch auch, dass Familienunternehmerinnen und -unternehmer die Komplett-Diversifizierung – simultane Industrie- und Produkt-Diversifizierung – scheuten, da sie das Risiko als zu hoch empfanden. Nichtsdestotrotz gibt es 3-4 Beispiele, bei denen die befragten Familienunternehmen durch eine Akquisition in eine fremde Industrie mit einem für sie fremden Produkt eingetreten sind (Komplett-Diversifizierung). Die Familienunternehmerinnen und -unternehmer berichteten jedoch ebenfalls, dass diese Akquisitionen nie von Erfolg gekrönt waren, und sie die Unternehmungen letztendlich größtenteils wieder aufgegeben haben.

Ein zweites universelles und häufig erwähntes Motiv für Akquisitionen war die **Stärkung der Marktposition** durch anorganisches Wachstum. Einige befragte Familienunternehmen waren z.B. in sich konsolidierenden Märkten tätig. Um langfristig in diesen Märk-

ten bestehen zu bleiben, nutzten sie Akquisitionen um schnelles Wachstum zu generieren und um ihre Marktposition auszubauen.

„Und es ist klar was passiert, wenn ein Markt gesättigt ist: er konsolidiert sich. Und es ist Papa sehr früh bewusst geworden, dass er wachsen muss, um dauerhaft in der Branche zu bestehen.“

(Geschäftsführender Familienunternehmer)

Die Familienmitglieder erhofften sich durch Akquisitionen in ihrer Kernindustrie zudem Skalenerträge oder andere Marktvorteile wie z.B. eine bessere Reputation im Markt oder mehr Aufträge von Großkunden. Auch der Gedanke „too big to fail“ motivierte Familienunternehmerinnen und -unternehmer zu akquirieren, um durch eine stärkere Marktposition auch für mögliche Krisen oder den Eintritt von neuen Playern und Technologien besser gewappnet zu sein und bei Bedarf auch die Möglichkeit zu haben, neue Technologien aufzukaufen.

Familienunternehmensspezifische Motive

Akquisitionsopportunitäten in den befragten Familienunternehmen ergaben sich in vielen Fällen durch **andere Familienunternehmerinnen und -unternehmer,** die in der gleichen Industrie tätig waren und ihr Unternehmen veräußerten. Die Gründe für die Veräußerung waren vielfältig, z.B. man hatte keinen Nachfolger/in, man war sich innerhalb der Familie über die strategische Ausrichtung des Unternehmens nicht einig oder man sah mittel- und langfristig keine Chance das Unternehmen profitabel weiter zu führen. Bei der Veräußerung ihres Unternehmens war es Familienmitgliedern besonders wichtig, ihr Unternehmen in die Hände anderer Familienunternehmerinnen und -unternehmer zu geben, wie eine Gesprächspartnerin erläuterte:

„Es ist der unbedingte Wille, dass es ein Familienunternehmen bleibt, dass es fortgeführt wird, dass die Mitarbeiter mitgenommen werden, dass es nachhaltig geführt wird, dass es modern ist, dass es Visionen hat, und dass man auch Freude an der Technik und an Neuigkeiten und Veränderungen hat. Und dann die Sicherheit. Sicherheit ist schon auch ein Wert, der eine große Rolle gespielt hat. Zukunftsfähigkeit.“

(Geschäftsführende Familienunternehmerin)

Familienunternehmerinnen und -unternehmer, die ihr Unternehmen veräußern wollten, gingen deshalb oft proaktiv auf andere Familienunternehmen in ihrer Kernindustrie zu und verhandelten meistens exklusiv von Gesellschafter zu Gesellschafter. In vielen Fällen verband die Gesellschafter bereits ein freundschaftliches Verhältnis, das durch Verbandstreffen, Messen oder andere Industrie-Events gefördert wurde und was die Verhandlungen erleichterte. Die befragten Familienunternehmen akquirierten die zur Veräußerung stehenden Familienunternehmen auch häufig, wenn die grundlegenden Akquisitionskriterien erfüllt waren (z.B. Industrie-, geografischer und finanzieller Fit). Diese Akquisitionen waren von eher opportunistischer Natur und beruhten nicht unbedingt auf der Unternehmensstrategie. Dies lässt sich jedoch dadurch erklären, dass die befragten Familienunternehmen einen besonders guten kulturellen Fit mit anderen Familienunternehmen empfanden und sich dadurch einen reibungslosen Integrationsprozess und eine bessere Akquisitions-Performance versprachen.

Akquisitionsopportunitäten spezifisch für Familienunternehmen ergaben sich ebenfalls, wenn veräußernde Unternehmen unter Zeitdruck standen. Wie in dem nächsten Teilkapitel „Entscheidungsfindungsprozess“ näher ausgeführt, können Familienunternehmen, aufgrund ihrer konzentrierten Kontrolle, schnell über Akquisitionen entscheiden. Dies führt zu einem Geschwindigkeits-Vorteil bei Akquisitionen im Vergleich zu Nicht-Familienunternehmen und ermöglichte Familienunternehmen oft den Kauf von Unternehmen zu günstigen Konditionen, schlichtweg weil das

veräußernde Unternehmen in solch kurzer Zeit keine alternativen Angebote generieren konnte.

Neben diesem opportunistisch geprägtem M&A Motiv gibt es noch ein zweites Motiv, das ausschließlich auf Familienunternehmen zutrifft: **die generationenübergreifende Sicherstellung der Überlebensfähigkeit** des Familienunternehmens. Familienunternehmen haben im Vergleich zu Nicht-Familienunternehmen einen langfristigeren Zeithorizont, den sie bei strategischen Entscheidungen, wie z.B. bei Akquisitionen, in Betracht ziehen. Sie kaufen nicht nur für den kurz- oder mittelfristigen Gewinnvorteil, sondern hauptsächlich um das Familienunternehmen fit für die Zukunft und für folgende Generationen zu machen. Wenn in Familienunternehmen zudem bereits die nachfolgende Generation Interesse an der Weiterführung des Unternehmens gezeigt hat, dann dient dies als zusätzlicher Motivator für Familienunternehmerinnen und -unternehmer die langfristige Zukunftsfähigkeit des Unternehmens durch weitere Akquisitionen zu sichern. Des Weiteren ist die Langfristperspektive in älteren Familienunternehmen ausgeprägter als in Familienunternehmen in der Gründergeneration. Familienunternehmen haben unterschiedliche Akquisitionsstrategien um die Zukunftsfähigkeit des Unternehmens sicherzustellen. Manche akquirieren z.B. um zu wachsen und um damit die Investitionskraft zu erhöhen, andere akquirieren neue Technologien oder Know-How, die ihrer Meinung nach Zukunftspotenzial haben.

„Wenn wir auf der alten Größe geblieben wären, wären wir heute nicht mehr in der Lage in neue, große Maschinen zu investieren. Und dann wäre die Existenz als Familienunternehmen mit Eigentum in unserer Familie jedenfalls eine endliche Geschichte gewesen. Das war noch mal ein Aspekt, der mich sehr, sehr umgetrieben hat.“
(Geschäftsführender Familienunternehmer)

Manager in Nicht-Familienunternehmen hingegen beschäftigen sich primär mit der mittelfristigen Zukunft des Unternehmens. Sie sind dabei maßgeblich von der Entwicklung des Unternehmens unter ihrer Leitung und daran gekoppelte Bonussysteme getrieben, und nicht davon, ob das Unternehmen auch noch in zwei oder drei Generationen erfolgreich wirtschaften kann.

Abbildung 7: Zusammenfassung der M&A Motive in Familienunternehmen.

Entscheidungsfindungsprozess

Der Entscheidungsfindungsprozess in Familienunternehmen im Hinblick auf Akquisitionen unterscheidet sich maßgeblich von dem in Nicht-Familienunternehmen. Während Akquisitionen in Nicht-Familienunternehmen normalerweise einem vordefinierten hierarchischen Prozess folgen, werden Akquisitionsentscheidungen in Familienunternehmen zentraler, schneller, und wenn notwendig auch intuitiver getroffen.

Konzentrierte Entscheidungsmacht

In **eigentümergeführten Familienunternehmen** besitzen geschäftsführende Familienunternehmerinnen und -unternehmer in den meisten Fällen die Entscheidungsmacht für strategische Entscheidungen. Obwohl die befragten Familienunternehmerinnen und -unternehmer an den Meinungen ihres Management-Teams oder ihrer Nachfolger im Hinblick auf potenzielle Akquisitionen interessiert waren, trafen sie die Entscheidung, ob die jeweilige Akquisition letztendlich getätigt wird oder nicht und zu welchen Konditionen, selbst-

ständig. Diese, in den Händen der geschäftsführenden Gesellschafter konzentrierte Entscheidungsmacht ermöglichte es **schnelle Akquisitionsentscheidungen** zu treffen. Der Geschwindigkeits-Vorteil bei Akquisitionsentscheidungen im Vergleich zu Nicht-Familienunternehmen wurde in manchen befragten Unternehmen noch zusätzlich durch relativ intuitive Entscheidungen ausgebaut. Durch die Doppel-Funktion als Geschäftsführung und Gesellschafter konnten Familienunternehmerinnen und -unternehmer Akquisitionsentscheidungen nämlich auch ohne sorgfältige Due Diligence intuitiv treffen. Dies bedingte jedoch, dass dem geschäftsführenden Familienunternehmer die Anteile am Unternehmen entweder vollständig alleine gehörten oder, dass die Anteile einem kleinen Kreis von Familienmitgliedern gehörten, die dem geschäftsführenden Familienunternehmer vertrauten. In diesen Fällen trugen zwar die Familienunternehmerinnen und -unternehmer das unternehmerische Risiko, sie mussten sich jedoch auch nicht gegenüber anderen Gesellschaftern erklären und genossen deshalb große Freiräume bei Akquisitionsentscheidungen. So wurde in einzelnen Fällen, z.B. wenn ein veräußerndes Unternehmen kurz vor der Insolvenz stand, sogar auf eine Due Diligence komplett verzichtet, damit man das Unternehmen noch vor der Insolvenz zu günstigen Konditionen erwerben konnte.

„Also wir können solche Akquisitionsprozesse relativ schnell über die Bühne bekommen. Wir haben das große Glück, dass ich kein Aufsichtsgremium habe, das ich fragen muss. Ich kann alles alleine entscheiden. Und damit ist natürlich die Geschwindigkeit der Prozesse in hohem Maße gegeben.“
(Geschäftsführender Familienunternehmer)

Interessant ist ebenfalls, dass die geschäftsführenden Familienunternehmerinnen und -unternehmer bereit waren solche unternehmerischen Risiken einzugehen während die (angestellten) CFOs der jeweiligen Unternehmen deutlich zurückhaltender waren und konservative Investment-Strategien bevorzugten.

In **fremdgeführten Familienunternehmen** ähnelt der Akquisitionsentscheidungsprozess eher dem von Nicht-Familienunternehmen. So gibt es in fremdgeführten Familienunternehmen meistens einen klar definierten Entscheidungsprozess für Akquisitionen, der normalerweise vorsieht, dass die Fremdgeschäftsführer die Verhandlungen mit dem veräußernden Unternehmen leiten und dann durch **kontinuierliche Abstimmungsrunden** die Gesellschafter oder die Bevollmächtigten der Gesellschafter über den aktuellen Verhandlungsstand informieren. Die Fremdgeschäftsführer sind dabei auch auf die Entscheidungen des Gesellschafterkreises angewiesen. Durch diese Abstimmungsrunden verliert der Entscheidungsprozess für Akquisitionen in fremdgeführten Familienunternehmen einerseits deutlich an Geschwindigkeit, andererseits werden die Akquisitionen detaillierter von der Fremdgeschäftsführung aufbereitet, damit sich die Fremdgeschäftsführer vor den Gesellschaftern rechtfertigen können. Dies führt ebenfalls zu ausführlicheren Due Diligence-Prozessen, die von der Fremdgeschäftsführung beauftragt werden.

„Wir haben die Verhandlungen geführt. Dann haben wir informiert, also wir haben regelmäßige Meetings mit der Familie und dem Aufsichtsrat gemacht und haben immer wieder über den Fortschritt informiert. Und dann haben wir natürlich die finalen Bedingungen noch mal diskutiert, haben uns den Kaufpreis freigeben lassen, die Verhandlungsmasse und dann das finale go. Aber in der Regel waren wir eng an der Familie dran - Familie plus Aufsichtsrat hingen da dran an dem Projekt.“
(Leiterin Projekt Management)

Geschäftsführende Familienmitglieder als Treiber für Akquisitionen

Die zentrale Rolle der geschäftsführenden Familienunternehmerinnen und -unternehmer

ist bei Akquisitionsprozessen nicht zu unterschätzen. Basierend auf ihrer Stellung im Unternehmen und in der Familie verfügen sie nicht nur über zentrale Entscheidungsmacht bei Akquisitionen, sondern sind ebenfalls ein **maßgeblicher Treiber** dafür, dass ihre Unternehmen **für Akquisitionen** generell offen sind. Diese Offenheit gegenüber Akquisitionen basiert oftmals auf früheren Akquisitionserfolgen oder einem generellen Enthusiasmus für Akquisitionen der geschäftsführenden Familienunternehmerinnen und -unternehmer.

„Ich habe ihn [Eigentümer/Vater] schon lange nicht mehr so begeistert gesehen. Ich erinnere mich genau, ich bin mal zum Essen gekommen, und dann hat er mir mit strahlenden Augen von der Akquisition erzählt und das ist mir geblieben. Also das ist etwas, dass ihn noch so richtig in Schwung bringt. Er hat ja auch schon sehr erfolgreiche Deals gemacht und ist auch heute noch sehr stolz drauf. Und das ist so das, was ihm Spaß macht und wo er auch seine Kompetenz sieht und ich denke genau darum würde er das auch ein bisschen im Alleingang machen. Und de facto hat er auch die alleinige Macht, also auch schon immer gehabt.“
(Im Familienunternehmen tätige Nachfolgerin)

In manchen Fällen führten erfolgreiche Akquisitionen in der Vergangenheit jedoch auch zu einem gewissen Grad der Selbstüberschätzung der geschäftsführenden Familienunternehmerinnen und -unternehmer bei Akquisitionen. Dies manifestierte sich in Akquisitionen ohne strukturierte Due Diligence, oder in Akquisitionen außerhalb der Kernindustrie des Familienunternehmens, da geschäftsführende Familienunternehmerinnen und -unternehmer dachten, dass sie ihre Akquisitionserfolge auch in anderen Industrien wiederholen können. In vielen Fällen führte dies zu unzufriedenstellender Akquisitions-Performance, da substanzielle Risiken durch fehlende Due Diligence übersehen wurden oder weil fremde Industrien durch andere Marktdynamiken geprägt sind, die für das Familienunternehmen zunächst nicht nachzuvollziehen waren. Diese Erkenntnisse sind in Übereinstimmung mit den Ergebnissen der eingangs erwähnten Meta-Analyse der Verfasserinnen, die zeigt, dass Familienmitglieder in Geschäftsführungspositionen einen negativen Einfluss auf die Akquisitions-Performance von Familienunternehmen haben. Dieser negative Einfluss kann zumindest teilweise auf die Selbstüberschatzung der geschäftsführenden Familienunternehmerinnen und -unternehmer bei Akquisitionen zurückzuführen sein. Familienunternehmerinnen und -unternehmer in der Geschäftsführung sollten deshalb ganz besonders jede Akquisition im Hinblick auf die Kompetenzen des Familienunternehmens kritisch bewerten.

Erfolgsfaktoren Pre-M&A

Im Rahmen der gewonnenen Erkenntnisse durch die Befragung wurden 5 Erfolgsfaktoren für die Pre-M&A Phase in Familienunternehmen identifiziert. Diese Faktoren erhöhten laut der Studienteilnehmerinnen und -teilnehmer die Akquisitions-Erfolgschancen.

Abbildung 8: Erfolgsfaktoren Pre-M&A Phase.

Zusammenfassung: Familienunternehmen akquirieren um die generationenübergreifende Zukunftsfähigkeit des Unternehmens zu gewährleisten. Sie haben eine Präferenz für veräußernde Familienunternehmen aufgrund des kulturellen Fits, und wagen in diesen Fällen auch opportunistische Zukäufe. Zudem können Familienunternehmerinnen und -unternehmer durch ihre zentrale Entscheidungsmacht ihren Geschwindigkeits-Vorteil bei Akquisitionsprozessen ausnutzen, um anderen Nicht-Familienunternehmens-Interessenten zuvor zu kommen. Für Familienunternehmen lohnt es sich dabei jedoch trotzdem eine strukturierte Due Diligence durchzuführen und sich auf stemmbare Akquisitionen in der Kernindustrie zu fokussieren, um die Akquisitionserfolgschancen zu maximieren.

Ergebnisse Phase 2: Post-M&A

Integrationsansätze

Die Integrationsansätze, die die befragten Familienunternehmen für akquirierte Unternehmen wählten, unterschieden sich je nach den Charakteristiken der akquirierten Unternehmen maßgeblich voneinander. Nichtsdestotrotz können ein paar generelle Beobachtungen im Hinblick auf die wichtigsten Integrationsaspekte – Integrationsprozess, Integrationstiefe, Integrationsgeschwindigkeit, und Führungswechsel im akquirierten Unternehmen – gemacht werden.

In vielen Familienunternehmen erfolgte die Integration der akquirierten Unternehmen gemäß dem Prinzip **„so wenig wie möglich, so viel wie notwendig integrieren“**. Während erforderliche Integrationsthemen, wie z.B. die Anbindung der ERP-Systeme, sofort angegangen wurden, versuchte man in den meisten Fällen die Identität und die Eigenständigkeit der akquirierten Unternehmen ein Stück weit zu wahren, auch um den Mitarbeitenden im akquirierten Unternehmen einen gewissen Grad an Kontinuität und Stabilität zu gewährleisten. Da die befragten Familienunternehmen auch weniger aus Synergie-Aspekten heraus akquiriert haben, war eine starke Integration für die Erreichung der Akquisitionsziele meistens nicht erforderlich. Einen radikaleren Integrationsansatz wählte man hingegen öfters bei akquirierten Unternehmen, die sich in finanziellen Schwierigkeiten befunden haben. Unabhängig von dem gewählten Integrationsansatz entschieden sich Familienunternehmen bei jeglichen Anzeichen von Miss-Management für einen Führungswechsel im akquirierten Unternehmen.

Des Weiteren gingen Familienunternehmen **tendenziell schrittweise, reaktiv** und **manchmal pragmatisch** an die Integrationsphase heran. Durch diesen Ansatz versuchten Familienunternehmen das akquirierte Unternehmen während der komplexen Integrationsphase nicht zu überfordern. Während bei Private Equity Investoren unmittelbar stringente Restrukturierungsprogramme auf- und umgesetzt werden, war es in Familienunternehmen stets wichtig, dem akquirierten Unternehmen Stabilität zu bieten und notwendige Anpassungen erst über die Zeit hinweg zu implementieren. In größeren Familienunternehmen mit kleinen M&A Abteilungen ging man hingegen tendenziell strukturierter an die Integrationsphase heran, was meistens zu einer erfolgreicheren Integration führte. Studienteilnehmerinnen und -teilnehmer berichteten, dass z.B. ein 100-Tage-Plan mit klaren Verantwortlichkeiten für alle Mitarbeitenden hilfreich war, um zu wissen, in welche Richtung sich das akquirierte Unternehmen in der Zukunft entwickeln wird. Zudem konnte man dadurch auch den Fortschritt der Integration messen.

„Du machst den Akquisitionsprozess und dann ist es häufig so: man arbeitet auf die Akquisition hin, hat plötzlich Ideen, warum das alles zusammenpasst, und dann ist der Tag des Notartermins. Dann kauft man das Unternehmen und dann gehört es einem, und dann sagt man so was machen wir jetzt? Jetzt fahren wir mal hin. Und dann stellst du dich vor. Aber, dass du jetzt zu dem Zeitpunkt den kompletten Integrationsplan hast, das wird häufig etwas vergessen. Weil in der ganzen Vorbereitungszeit hast du dein Tagesgeschäft und du hast diesen Akquisitionsprozess. Das ist für alle so viel Arbeit und kaum jemand hat schon einen super Integrationsplan parat. Und im Idealfall kommst du ja am ersten Tag und sagst, hallo, hier sind wir, das ist unser 100-Tage-Plan. Die meisten haben das aber nicht, und daran scheitert es oft.“
(M&A Experte)

Das Gärtner-Modell

Gemäß der hohen statistischen Wahrscheinlichkeit, dass Akquisitionen nicht ihre Performance-Ziele erreichen, gab es in allen befragten Familienunternehmen mindestens eine

Akquisition, die zunächst einmal nicht den erwarteten Erfolg brachte. Doch anstatt diese nicht erfolgreichen und meistens verlustbringenden akquirierten Unternehmen mittelfristig wieder abzustoßen, wie es in Nicht-Familienunternehmen üblich ist, wurden diese Unternehmen im Einklang mit der Langfristperspektive von Familienunternehmen über Jahre hinweg gefördert. So investierten Familienunternehmen teils kräftig in die Überholung der Maschinen (bei produzierendem Gewerbe) oder der Verkaufsfläche (bei nichtproduzierendem Gewerbe) des akquirierten Unternehmens oder erneuerten Standorte oft vollumfänglich um signifikante Effizienzsteigerungen, Kostensenkungen und/oder Umsatzzuwächse zu erzielen. Diese **monetären Investitionen** wurden auch in gewissem Umfang getätigt um ein Symbol im akquirierten Unternehmen zu setzen, das zum Ausdruck bringen sollte, dass man als Familienunternehmen zu diesem Unternehmen langfristig steht und nicht nur an den kurzfristigen Gewinnmöglichkeiten des Unternehmens interessiert ist. Damit einhergehend brachten Familienunternehmerinnen und -unternehmer und das erweiterte Management-Team auch **überproportional viel Zeit** für das akquirierte Unternehmen auf. Ziel war es dabei, primär gegenseitiges Vertrauen aufzubauen und Wissen und Know-How zu teilen. Neben diesen Investitionen bewiesen die befragten Familienunternehmen zudem ein hohes Maß an **Durchhaltevermögen** und **Geduld** für die akquirierten Unternehmen, die verlustträchtig waren oder sich nicht gemäß den Erwartungen entwickelten.

„Wir haben zehn Jahre plus geliebtes Geld verloren. Und ich war kurz vor dem Aufgeben. Vielleicht ist es auch typisch für eine Familie: anstatt aufzugeben habe ich in eine neue Maschine investiert und seither verdienen wir Geld. Wir haben die richtigen Leute, es ist für mich eine Märchengeschichte nach zwölf Jahren Leiden.“
(Geschäftsführender Familienunternehmer)

Dieses Verhalten der Familienunternehmerinnen und -unternehmer ist auf ihre Langfristperspektive, ihre emotionale Bindung zu ihrem Unternehmen und ihre Familienwerte zurückzuführen. Sie gehen mit einer anderen Perspektive an nicht erfolgreiche Akquisitionen heran als Manager in Nicht-Familienunternehmen. Sie sind zudem auch gewillt das akquirierte Unternehmen über längere Perioden hinweg zu unterstützen, wenn das Unternehmen langfristig und über Generationen hinweg zum Gesamtwert des Familienunternehmens beitragen kann.

Diese Ansätze für akquirierte, nicht erfolgreiche Unternehmen in Familienunternehmen ähneln schaubildlich einem Gärtner, der seine Blumen mit viel Geduld und Hingabe über die Zeit hinweg wässert in der Hoffnung, dass diese Blumen gedeihen und letztendlich in voller Blüte erstrahlen. Das „Wässern“ kann hier mit den Investitionen des Familienunternehmens gleichgesetzt werden.

Wie das o.g. Zitat bereits vorwegnimmt, sind die **andauernden Anstrengungen** der Familienunternehmen im Hinblick auf akquirierte Unternehmen, die nicht den erwarteten Erfolg zeigen, langfristig oftmals erfolgreich. Obwohl die dafür eingesetzten Ressourcen in vielen Fällen die Ressourcen, die für solche Zwecke in Nicht-Familienunternehmen typischerweise genehmigt werden, übersteigen, konnten viele Familienunternehmerinnen und -unternehmer nach mehreren Jahren Geduld letztendlich einen positiven Gewinnbeitrag der akquirierten und zunächst einmal nicht erfolgreichen Unternehmen verzeichnen. In den Fällen, in denen dieser Erfolgsfall nicht eintrat, wartete man teilweise bis zu 30 Jahre lang ab, also viel länger, als das in Nicht-Familienunternehmen üblich ist, bevor man sich über verschiedene Desinvestitionsstrategien Gedanken machte (siehe dazu Phase 3).

Erfolgsfaktoren Post-M&A

Auch für die Post-M&A Phase wurden 5 Erfolgsfaktoren auf Basis der Erkenntnisse der

Befragung identifiziert, die zu besseren Erfolgschancen der Integrationsphase von akquirierten Unternehmen führen, und letztendlich auch zu besserer M&A-Performance.

Abbildung 9: Erfolgsfaktoren Post-M&A.

Zusammenfassung: Die Post-M&A Phase spielt eine bedeutende Rolle für den Erfolg von Akquisitionen. In dieser Phase sind zügige, klar definierte und kommunizierte Integrationsprozesse unter Berücksichtigung der Charakteristiken des akquirierten Unternehmens essenziell, um Integrationserfolge zu erzielen. Falls die akquirierten Unternehmen jedoch auch nach der Integrationsphase eine unzufriedenstellende Performance an den Tag legen, so investieren Familienunternehmen weiter in die akquirierten Unternehmen und zeigen ein besonderes Durchhaltevermögen. Familienunternehmerinnen und -unternehmer werden dabei durch ihre Langfristperspektive getrieben und sind gewillt kurzfristige Investitionsaufwendungen und Verluste in Kauf zu nehmen in der Hoffnung, dass die akquirierten Unternehmen in der Zukunft einen positiven Gewinnbeitrag für das Familienunternehmen leisten.

Ergebnisse Phase 3: Desinvestitionen

Desinvestitions-Widerwillen

Obwohl Familienunternehmen überproportional in akquirierte Unternehmen mit unzufriedenstellender Akquisitions-Performance investieren und ein besonderes Durchhaltevermögen an den Tag legen, führt dieser Ansatz nicht immer zum langfristigen Erfolg. Anstatt die nicht erfolgreichen Unternehmen jedoch dann wieder zu desinvestieren, rufen Familienunternehmerinnen und -unternehmer gemäß ihrer Langfristperspektive **diverse Restrukturierungsprogramme** ins Leben, denen sie jeweils mehrere Jahre Zeit geben. Diese Programme haben das Ziel den erfolgreichen Turnaround des akquirierten Unternehmens herbeizuführen. Wenn sich ein Restrukturierungsprogramm als nicht erfolgreich erweist, wird das nächste Programm aufgesetzt. Die verschiedenen Restrukturierungsprogramme beinhalten z.B. eine Anpassung des Produktportfolios, die Zerschlagung des Unternehmens, um einzelne Maschinen oder Gebäude zu verkaufen oder auch die Zusammenlegung von mehreren Unternehmen des Familienunternehmens. In vereinzelten Fällen geht man in Familienunternehmen sogar soweit, dass weitere Unternehmen akquiriert werden, um die Schwächen der bereits akquirierten, nicht erfolgreichen Unternehmen auszugleichen.

„Wir haben einen Restrukturierungsweg nach dem anderen gestartet und das Unternehmen hat sich beim besten Willen nicht berappelt. Also man hat auch viel Managementkapazität vergeudet und verschwendet. Man schiebt da auch viel gutes Geld dem Schlechten hinterher. Das macht man, glaube ich, eher – also ich glaube, vor allem Private Equity würde das nie machen. Die würden einfach nach einem Jahr feststellen, das war jetzt keine gute Entscheidung und jetzt schauen wir, dass wir das so schnell wie möglich beenden, während wir das durchaus sechs, sieben Jahre mit anschauen können.“
(Leiterin Projekt Management)

Diese Restrukturierungsprogramme über längere Perioden hinweg wurden häufig auch durch die emotionale Bindung zum Unternehmen und den Stolz der Familienunternehmerinnen und -unternehmer forciert. Sie hatten deswegen nicht nur das Ziel, die Ertragskraft des akquirierten Unternehmens zu erhöhen, sondern sie haben auch schlechte Akquisitions-Performance kaschiert, da die Erfolgsmessung einer Akquisition durch Restrukturierungsprogramme wie z.B. die Zusammenlegung von Unternehmen gar nicht mehr möglich ist.

Desinvestitionsstrategien

Die Desinvestition von einzelnen Unternehmen wird von Familienunternehmen meistens nur dann gewählt, wenn die Familienunternehmerinnen und -unternehmer keine Chance mehr für einen langfristigen Gewinnbeitrag des Unternehmens sehen. In diesem Fall stellt der **Verkauf des Unternehmen die präferierte Desinvestitionsstrategie** dar, auch um einen Teil der aufgewendeten Akquisitions-, Investitions- und Restrukturierungskosten wieder zurückzugewinnen. Zu betonen ist jedoch nochmals, dass der Verkauf von Unternehmen in einem Familienunternehmen, im Vergleich zu einem Nicht-Familienunternehmen, zu einem signifikant späteren Zeitpunkt erwogen wird.

Wenn Familienunternehmen dem akquirierten Unternehmen keine Erfolgschancen mehr zuschreiben, dann ist auch der Verkauf dieses Unternehmens nicht immer problemlos möglich, vor allem wenn potenzielle Käufer zur gleichen Erkenntnis kommen. Zudem kommt noch hinzu, dass Familienunternehmerinnen und -unternehmer aufgrund ihrer emotionalen Bindung zu ihrem Familienunternehmen den Wert einzelner Unternehmen innerhalb der Familienunternehmens-Gruppe bei einem Verkauf überschätzen, wie eine Studie von Zellweger, Kellermanns, Chrisman und Chua (2012) aufzeigt. Aus diesen Gründen bleibt Familienunternehmerinnen und -unternehmern in manchen Fällen letztendlich

nur noch die Schließung des Unternehmens, um langfristig anhaltende Verluste zu vermeiden, auch wenn das die am wenigsten bevorzugte Desinvestitionsstrategie ist, nicht zuletzt wegen der Reputationsrisiken und der Schließungskosten, die damit verbunden sind.

„Wir haben uns natürlich einen Verkauf mehrmals überlegt gehabt. Wir waren aber der Auffassung, dass wir möglicherweise wenig bekommen. Ein Unternehmen, das ständig rote Zahlen schreibt, ist schwer zu verkaufen. Außerdem hatte das Unternehmen auch einen schlechten Ruf.“
(Geschäftsführender Familienunternehmer)

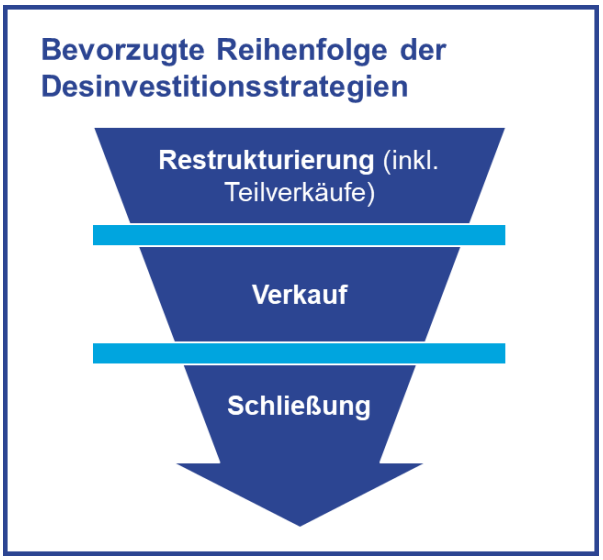

Abbildung 10: Bevorzugte Reihenfolge der Desinvestitionsstrategien in Familienunternehmen.

Die angeführten Beobachtungen im Hinblick auf den Desinvestitions-Widerwillen und die präferierten Desinvestitionsstrategien sind primär auf eigentümergeführte Familienunternehmen zurückzuführen, während fremdgeführte Familienunternehmen – aufgrund der Einflussnahme des externen Managements – ähnlich wie in Nicht-Familienunternehmen, nicht erfolgreiche Unternehmen im Durchschnitt früher wieder abstoßen. Zudem ist noch anzumerken, dass die gemachten Beobachtungen nicht auf Portfolio-Unternehmen in Familienhand zutreffen, da diese Familienunternehmen eine aktive Portfolio-Strategie verfolgen, und dementsprechend Unternehmen über verschiedene Industrien hinweg regelmäßig akquirieren und auch wieder abstoßen.

Abschließend kann man zudem noch sagen, dass die Langfristperspektive von Familienunternehmerinnen und -unternehmern bei nur vorübergehend nicht erfolgreichen akquirierten Unternehmen von Vorteil ist, um die komplexe Integrationsphase und kurzfristig schlechte Akquisitions-Performance durchzustehen. Es ist jedoch ebenfalls empfehlenswert einen regelmäßigen strategischen Review-Prozess der nicht erfolgreichen Unternehmen durchzuführen und die Ressourcen, die für diese Unternehmen aufgewendet werden dürfen, zu bestimmen. Dies führt dazu, dass Familienunternehmen negative Aspekte (Schließung des Unternehmens als einziger Ausweg) der Langfristperspektive vermeiden können.

Erfolgsfaktoren Desinvestitionen

Für den Desinvestitions-Prozess von akquirierten Unternehmen, die keine zufriedenstellenden Performance generieren, konnten 5 Erfolgsfaktoren beobachtet werden, die hauptsächlich auf eigentümergeführte Familienunternehmen zutreffen.

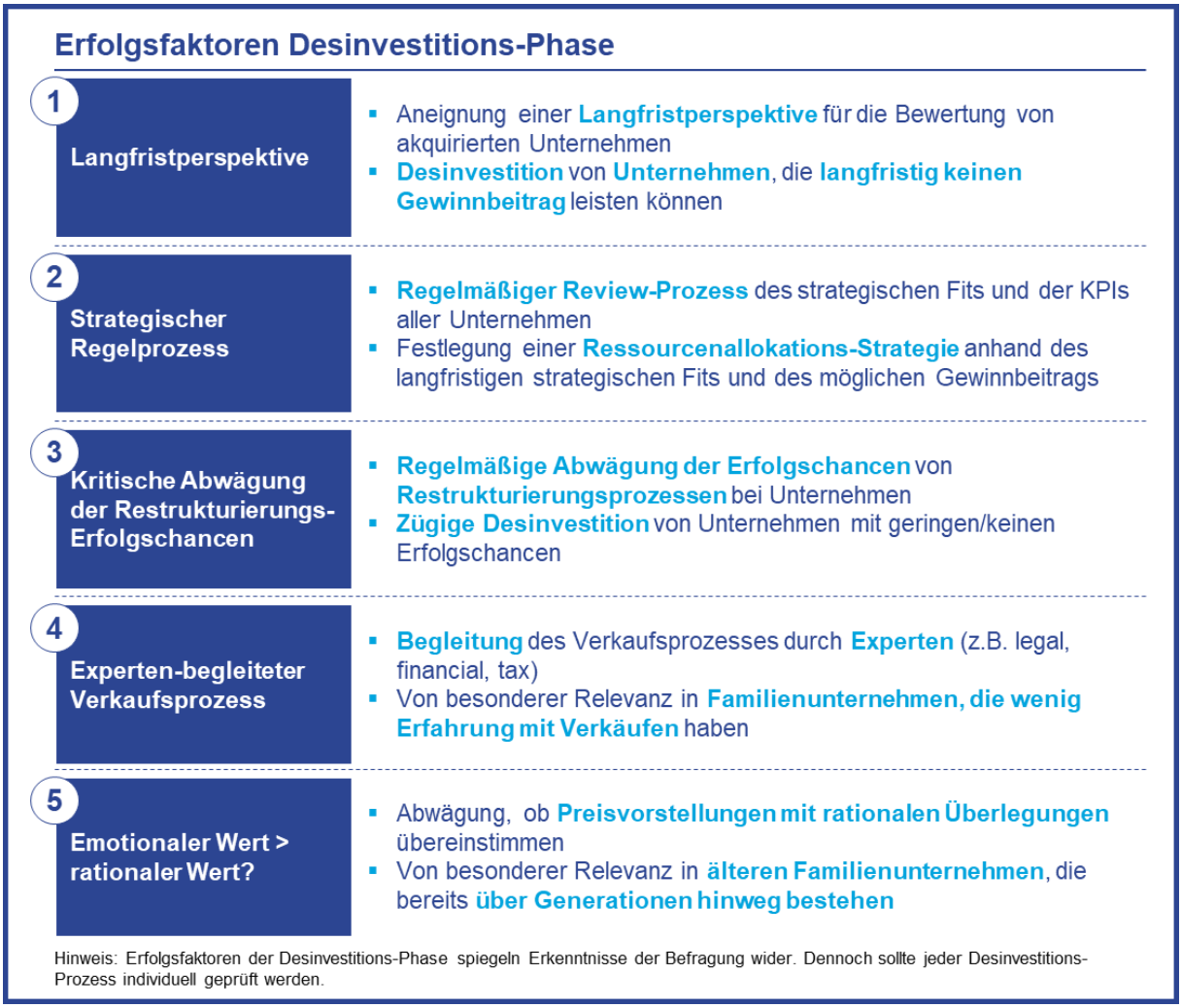

Abbildung 11: Erfolgsfaktoren Desinvestitions-Phase.

Zusammenfassung: Familienunternehmen halten lange an akquirierten Unternehmen fest, die eine unzureichende Performance an den Tag legen, und versuchen den Turnaround über verschiedene Restrukturierungsansätze zu schaffen. In vielen Fällen führt dies auch zum Erfolg. Nichtsdestotrotz sollte regelmäßig strategisch abgewägt werden, ob das akquirierte Unternehmen langfristig einen akzeptablen Gewinnbeitrag leisten kann, oder ob man ggf. hauptsächlich aus Ehrgeiz, Ego und Stolz das Unternehmen weiterhin finanziell und personell unterstützt. Durch die verschiedenen Restrukturierungsansätze und der Langfristperspektive desinvestieren Familienunternehmerinnen und -unternehmer nicht erfolgreiche Unternehmen nach einem deutlich längeren Zeithorizont als das in Nicht-Familienunternehmen der Fall ist. Sie handeln erst dann, wenn sie zu der Erkenntnis kommen, dass das akquirierte Unternehmen nicht zur Überlebensfähigkeit des gesamten Familienunternehmens beitragen kann. Die Präferenz bei einer Desinvestition ist der Verkauf des zuvor akquirierten Unternehmens. Eine Schließung wird meistens nur als letzter Ausweg in Betracht gezogen, nicht zuletzt aufgrund des Reputationsrisikos für das Familienunternehmen.

Quellenverzeichnis

Bauer, F., & Matzler, K. (2014). Antecedents of M&A success: The role of strategic complementarity, cultural fit, and degree and speed of integration. *Strategic Management Journal, 35*(2), 269–291.

Chirico, F., Gomez-Mejia, L. R., Hellerstedt, K., Withers, M., & Nordqvist, M. (2020). To merge, sell, or liquidate? Socioemotional wealth, family control, and the choice of business exit. *Journal of Management, 46*(8), 1342–1379.

Chua, J. H., Chrisman, J. J., & Sharma, P. (1999). Defining the family business by behavior. *Entrepreneurship Theory and Practice, 23*(4), 19–39.

Deloitte. (2012). *Wachstumsmotor Mittelstand – Wege zum Erfolg. Studie zum Axia-Award 2012*. Deloitte.

DeTienne, D. R., & Chirico, F. (2013). Exit strategies in family firms: How socioemotional wealth drives the threshold of performance. *Entrepreneurship Theory and Practice, 37*(6), 1297–1318.

Feldman, E. R., Amit, R., & Villalonga, B. (2019). Family firms and the stock market performance of acquisitions and divestitures. *Strategic Management Journal, 40*(5), 757–780.

Gomez-Mejia, L. R., Haynes, K. T., Nunez-Nickel, M., Jacobson, K. J., & Moyano-Fuentes, J. (2007). Socioemotional wealth and business risks in family-controlled firms: Evidence from Spanish olive oil mills. *Administrative Science Quarterly, 52*(1), 106–137.

Gomez-Mejia, L. R., Patel, P. C., & Zellweger, T. M. (2018). In the horns of the dilemma: Socioemotional wealth, financial wealth, and acquisitions in family firms. *Journal of Management, 44*(4), 1369–1397.

Krause, H., & Koffka, N. (2020). *M&A Deutschland (1. Halbjahr 2020)*. Available at: https://www.allenovery.com/germany/-/media/allenovery/2_documents/news_and_insights/publications/2020/07/ma_insights_deutschland_h1_2020.pdf.

Lumpkin, G. T., & Brigham, K. H. (2011). Long–term orientation and intertemporal choice in family firms. *Entrepreneurship Theory and Practice, 35*(6), 1149–1169.

Meglio, O., & King, D. R. (2019). Family businesses: Building a merger and acquisition research agenda. In C. L. Cooper & S. Finkelstein (Eds.), *Advances in Mergers and Acquisitions* (Vol. 18, pp. 83–98). Emerald Group Publishing.

Sharma, P., & Manikutty, S. (2005). Strategic divestments in family firms: Role of family structure and community culture. *Entrepreneurship Theory and Practice, 29*(3), 293–311.

Stiftung Familienunternehmen. (2019). *Die volkswirtschaftliche Bedeutung der Familienunternehmen* (Vol. 5. Auflage). Stiftung Familienunternehmen.

Worek, M. (2017). Mergers and acquisitions in family businesses: current literature and future insights. *Journal of Family Business Management, 7*(2), 177–206.

Zellweger, T. M., Kellermanns, F. W., Chrisman, J. J., & Chua, J. H. (2012). Family control and family firm valuation by family CEOs: The importance of intentions for transgenerational control. *Organization Science, 23*(3), 851–868.

Zellweger, T. M., Nason, R. S., & Nordqvist, M. (2012). From longevity of firms to transgenerational entrepreneurship of families: Introducing family entrepreneurial orientation. *Family Business Review, 25*(2), 136–155.

Weiterführende wissenschaftliche Literatur

Agrawal, A., & Jaffe, J. F. (2000). The post merger performance puzzle. *Advances in Mergers and Acquisitions, 1*, 119–156.

Akhter, N., Sieger, P., & Chirico, F. (2016). If we can't have it, then no one should: Shutting Down Versus Selling in Family Business Portfolios. *Strategic Entrepreneurship Journal, 10*(4), 371–394.

André, P., Ben-Amar, W., & Saadi, S. 2014. Family firms and high technology mergers & acquisitions. *Journal of Management and Governance, 18,* 129–158.

Andrade, G., Mitchell, M., & Stafford, E. (2001). New evidence and perspectives on mergers. *Journal of Economic Perspectives, 15*(2), 103–120.

Berrone, P., Cruz, C., & Gomez-Mejia, L. R. 2012. Socioemotional wealth in family firms: Theoretical dimensions, assessment approaches, and agenda for future research. *Family Business Review, 25(3)*, 258–279.

Bilgili, T. V., Calderon, C. J., Allen, D. G., & Kedia, B. L. (2016). Gone with the wind: A meta-analytic review of executive turnover, its antecedents, and postacquisition performance. *Journal of Management, 43*(6), 1966–1997.

Bjursell, C. (2011). Cultural divergence in merging family businesses. *Journal of Family Business Strategy, 2*(2), 69–77.

Brigham, K. H., Lumpkin, G. T., Payne, G. T., & Zachary, M. A. (2014). Researching long-term orientation: A validation study and recommendations for future research. *Family Business Review, 27*(1), 72–88.

Caprio, L., Croci, E., & Del Giudice, A. (2011). Ownership structure, family control, and acquisition decisions. *Journal of Corporate Finance, 17*(5), 1636–1657.

Carney, M. (2005). Corporate governance and competitive advantage in family–controlled firms. *Entrepreneurship Theory and Practice, 29*(3), 249–265.

Chrisman, J. J., Chua, J. H., & Sharma, P. (2005). Trends and directions in the development of a strategic management theory of the family firm. *Entrepreneurship Theory and Practice, 29*(5), 555–575.

Chua, J. H., Chrisman, J. J., Steier, L. P., & Rau, S. B. (2012). Sources of heterogeneity in family firms: An introduction. *Entrepreneurship Theory and Practice, 36*(6), 1103–1113.

Feito-Ruiz, I., & Menéndez-Requejo, S. (2010). Family firm mergers and acquisitions in different legal environments. *Family Business Review, 23*(1), 60–75.

Gedajlovic, E., Carney, M., Chrisman, J. J., & Kellermanns, F. W. (2012). The adolescence of family firm research: Taking stock and planning for the future. *Journal of Management, 38*(4), 1010–1037.

Haleblian, J., Devers, C. E., McNamara, G., Carpenter, M. A., & Davison, R. B. (2009). Taking stock of what we know about mergers and acquisitions: A review and research agenda. *Journal of Management, 35*(3), 469–502.

Hussinger, K., & Issah, A.-B. (2019). Firm acquisitions by family firms: A mixed gamble approach. *Family Business Review, 32*(4), 354–377.

Kotlar, J., & De Massis, A. (2013). Goal setting in family firms: Goal diversity, social interactions, and collective commitment to family–centered goals. *Entrepreneurship Theory and Practice, 37*(6), 1263–1288.

Le Breton–Miller, I., & Miller, D. (2006). Why do some family businesses out–compete? Governance, long–term orientations, and sustainable capability. *Entrepreneurship Theory and Practice, 30*(6), 731–746.

Lumpkin, G. T., Brigham, K. H., & Moss, T. W. (2010). Long-term orientation: Implications for the entrepreneurial orientation and performance of family businesses. *Entrepreneurship & Regional Development, 22*(3-4), 241–264.

Mickelson, R. E., & Worley, C. (2003). Acquiring a family firm: A case study. *Family Business Review, 16*(4), 251–268.

Miller, D., & Le Breton-Miller, I. (2005). *Managing for the long run: Lessons in competitive advantage from great family businesses*. Harvard Business School Press.

Miller, D., Le Breton-Miller, I., & Lester, R. H. (2010). Family ownership and acquisition behavior in publicly-traded companies. *Strategic Management Journal, 31*(2), 201–223.

Pimentel, D., Scholten, M., & Couto, J. P. (2018). Fast or slow? Decision-making styles in small family and nonfamily firms. *Journal of Family Business Management, 8*(2), 113–125.

Requejo, I., Reyes-Reina, F., Sanchez-Bueno, M. J., & Suárez-González, I. (2018). European family firms and acquisition propensity: A comprehensive analysis of the legal system's role. *Journal of Family Business Strategy, 9*, 44–58.

Salvato, C., Chirico, F., & Sharma, P. (2010). A farewell to the business: Championing exit and continuity in entrepreneurial family firms. *Entrepreneurship & Regional Development, 22*(3-4), 321–348.

Schierstedt, B., Henn, M., & Lutz, E. (2020). Diversified acquisitions in family firms: Restricted vs. extended family priorities. *Journal of Family Business Strategy, 11*(2), 321–348.

Sirmon, D. G., & Hitt, M. A. (2003). Managing resources: Linking unique resources, management, and wealth creation in family firms. *Entrepreneurship Theory and Practice, 27*(4), 339–358.

Steen, A., & Welch, L. S. (2006). Dancing with giants: Acquisition and survival of the family firm. *Family Business Review, 19*(4), 289–300.

Welch, X., Pavićević, S., Keil, T., & Laamanen, T. (2020). The pre-deal phase of mergers and acquisitions: A review and research agenda. *Journal of Management, 46*(6), 843–878.

Worek, M., De Massis, A., Wright, M., & Veider, V. (2018). Acquisitions, disclosed goals and firm characteristics: A content analysis of family and nonfamily firms. *Journal of Family Business Strategy, 9*(4), 250–267.

Über das Institut für Familienunternehmen und Mittelstand an der WHU

Das Institut für Familienunternehmen und Mittelstand der WHU (ifbm@WHU) ist ein Vordenker im Bereich der Familienunternehmen und des Mittelstandes. Wir sind ein engagiertes Team von Wissenschaftlern und Praktikern und untersuchen verschiedene Aspekte von Familienunternehmen, Hidden Champions sowie kleinen und mittleren Unternehmen. Unsere aktuellen Forschungsprojekte zielen beispielsweise darauf ab, unser Verständnis von Innovation, Führung und Mitarbeiterzufriedenheit, Nachfolge, Untätigkeit, Geschäftsethik und Finanzierung von Familienunternehmen sowie Family Offices zu vertiefen.

Wir führen kontinuierlichen Dialog mit Unternehmen aus der Praxis, diskutieren die gewonnenen Erkenntnisse, um sie in Wissenschaft und Praxis zu übertragen und zu erweitern. Unser Ziel ist es, auf regionaler, nationaler und internationaler Ebene positive Wirkung für Familienunternehmen sowie kleine und mittlere Unternehmen zu erreichen.

www.campus-for-family-business.com

View publication stats