

Hat Ethik bei M&A-Transaktionen Platz?



Prof. Mag. Dr. Helmut Pernsteiner
Vorstand des Instituts für
betriebliche Finanzwirtschaft
Johannes Kepler Universität Linz,
Mitglied des H&A Prime Values
Ethik-Komitees

Das M&A-Karussell dreht sich auf Hochtouren. Es vergeht kaum ein Tag, an dem nicht über geplante, durchgeführte, nicht zu Stande gekommene, erfolgreiche oder vermeintlich misslungene Übernahmen und Fusionen von Teilen oder ganzen Unternehmen berichtet wird. Häufig handelt es sich um milliardenschwere Transaktionen.

Spannend an diesem Phänomen ist, dass es unglaublich viele Menschen betrifft: Von den Mitarbeitenden bis zu den Lieferanten, von den Eigentümern bis zu den Kunden, von den Vermietern bis zur Gemeindekasse.

Betrachtet man die umfangreiche Literatur zu Mergers & Acquisitions, so fällt auf, dass das Thema Ethik kaum angeleuchtet wird. Dies verwundert insoweit, als – wie erwähnt – so viele Gruppen davon betroffen sind. Ausserdem spielen an den Kapitalmärkten ethisch orientierte Investments eine

zunehmend gewichtigere Rolle. Gerade M&A-Transaktionen sind für die Bewertung der Unternehmensanteile von zentraler Bedeutung.

Ethische Aspekte bei M&A-Transaktionen

Ethische Aspekte können bei M&A-Aktivitäten grundsätzlich in zweierlei Richtungen betroffen sein: Erstens kann aus einer Fusion oder Übernahme eine *Ausweitung der Leistungserstellung* resultieren; zum Beispiel, im Extremfall, wenn ein Erzeuger alkoholischer Getränke oder ein Waffenhersteller erworben wird. Zweitens kann sich die Transaktion auch auf ein Unternehmen in anderen *geografischen Räumen* beziehen, wo z.B. Kinderarbeit üblich ist oder ein hohes Mass an Korruption das Geschäftsleben beherrscht.

M&A-Aktivitäten können also die ethische Exponiertheit des unternehmerischen Handelns wesentlich beeinflussen. Will ein kaufinteressiertes Unternehmen seine (gute) ethische Positionierung nicht verlassen, könnte dies unter Umständen bedeuten, die Transaktion nicht durchzuführen. Denkbar wären aber auch schmerzhaft Anpassungen im Fall der Transaktion – wie etwa die Aufgabe der Waffenproduktion – oder eine vielleicht mühsame Durch- und Umsetzung eigener Standards bezüglich Korruption. Letzteres wird wahrscheinlich Zeit benötigen. In der Phase der Unsicherheit könnte dies auch bei kapitalmarktorientierten Unternehmen negative Bewertungskonsequenzen haben. Diese mitunter sehr bedeutsamen grundsätzlichen Entscheidungen bei Transaktionen sind in der Regel auch von externen Personen gut einsehbar oder zumindest einschätzbar.

In diesem Beitrag soll jedoch der Prozess der Transaktion an sich im Vordergrund stehen. Dabei bietet sich aufgrund der Verschiedenartigkeit der beteiligten Firmen eine Unterscheidung zwischen nicht börsenkotierten und börsenkotierten Unternehmen an.

Nicht börsenkotierte und börsenkotierte Firmen

Nicht börsenkotierte Firmen haben regelmässig eine geringere Grösse als an der Börse gelistete Gesellschaften. Daraus ergibt sich – auch aufgrund der geringeren Medienpräsenz – eine grundsätzlich niedrigere öffentliche Beachtung. Da zahlreiche Aspekte – unter anderem jene des Kapitalmarkts – nicht zutreffen, wird die Intensität der zu befolgenden Normen geringer sein. Eine logische Konsequenz wäre ein niedrigeres staatliches Interesse an derartigen Transaktionen, es sei denn, dass spezifische regionale Interessen berührt werden.

Vervollständigt man dieses Bild, so wird gewöhnlich gegenüber der börsenkotierten Gruppe eine höhere Informations-Asymmetrie vorliegen; dies bedeutet, dass aufgrund geringerer öffentlicher Informationen und gegebenenfalls niedrigerer Rechnungsweesenstandards der Informationsunterschied zwischen Käufer und Verkäufer gross sein wird. Dies erschwert tendenziell die Transaktion, da Informationen fehlen oder auf diese unter Umständen nicht vertraut wird.

Börsenkotierte Unternehmen haben es damit logischerweise mit einer stärkeren Verrechtlichung zu tun: Stichwort Kapitalmarktnormen. Üblicherweise sind sie – wiederum durch die Kapitalmarkterfahrungen bedingt – marktorientierter in ihrem Handeln. Eine eher weniger patriarchalische Unternehmensführung bei börsenkotierten Gesellschaften führt tendenziell zu rationaleren Entscheidungen, wahrscheinlich aber auch zu bürokratischen. Zusätzlich ist aufgrund der Grösse, des allgemeinen Informationsniveaus und des Kapitalmarktes gegebenenfalls ein höheres Interesse der Öffentlichkeit gegeben.

Grundsätzlich müssen aus ethischer Perspektive im Transaktions-Prozess ein faires *Beziehungs- und vor allem Informationsmanagement* zu den jewei-

ligen Stakeholdern vorherrschen: Die beteiligten Unternehmen sollten über die einzelnen Schritte im Prozess offen, begründet und sachlich informieren. Die höchstmögliche Einhaltung von Zusagen oder intendierten Orientierungen ist oberstes Gebot. Ist die Einhaltung der anvisierten Schritte beziehungsweise Vorgaben nicht mehr möglich, so sollten die Interessen des Partners entsprechend berücksichtigt werden und eine überlegte sowie offene Kommunikation erfolgen. Das gilt insbesondere gegenüber den Mitarbeitenden, den Kunden und den Lieferanten.

Stakeholder: Von Kunden und Lieferanten bis zu Mitarbeitenden, Öffentlichkeit und Beratern

Bei *Kunden* erfolgt dies im eigenen Interesse des akquirierenden Unternehmens. Denn besonders in diesen Zeiten der Umbrüche und Veränderungen sowie oftmals starker personeller Fluktuation wittern Konkurrenten die Chance, Kunden abzuwerben und für sich zu gewinnen. Die höchstmögliche Aufrechterhaltung gegebener Zusagen beziehungsweise Vereinbarungen, die Gewährleistung einer hohen Planbarkeit und die Auseinandersetzung mit den konkreten Problemen der Geschäftspartner spielt für die Aufrechterhaltung sowie Gewinnung des Vertrauens eine zentrale Rolle.

Stabile *Lieferanten* sind ebenfalls ein wesentlicher Faktor in dieser Zeit. Ein Wechsel soll gut vorbereitet werden, Schnellschüsse, nur um der Vereinheitlichung willen, sollten möglichst vermieden werden. Ergeben sich jedoch ethische Bedenken, zum Beispiel hinsichtlich der Leistungserstellung des Lieferanten, sollte von den ethischen Standards nicht abgewichen werden und ein Wechsel eher rasch als langsam erfolgen.

Bei den *Mitarbeitenden* kann die Integration der Belegschaft des übernommenen Unternehmens nicht unproblematisch sein. Besonders gilt dies für die Auswahlproblematik der Führungspositionen des akquirierten Unternehmens. Fachlich-qualitative Kriterien sollten massiv dominieren, wenn gleich dies oftmals aus «machtpolitischen Einflüssen» nicht einfach sein wird. Eine «Kolonisierung» der über-

nommenen Gesellschaft hätte wahrscheinlich auch auf die Arbeitsproduktivität und auf die -motivation negative Auswirkungen. Mögliche Veränderungen der Unternehmenskultur sollten behutsam erfolgen und vor allem Vorteile gegenüber dem bisherigen System müssen aufgezeigt werden. Personalreduktionsmassnahmen sind allerdings aus ethischer Perspektive nicht ausgeschlossen, wenn sie durch marktwirtschaftliche Prozesse (zum Beispiel durch Produktionskonzentrierungen oder das Schliessen von Betriebsstätten) bedingt sind; die Begleitmassnahmen sind für diese Beurteilung wichtig, zum Beispiel Schulungsprogramme und finanzielle Ausstiegsangebote.

Die *Öffentlichkeit* sollte informiert und – wenn notwendig – bei regionalen Prozessen, wie etwa Bauvorhaben, positiv eingebunden werden. Die Informationen sollten keinesfalls auf das gesetzlich notwendige Ausmass beschränkt werden. Dabei gilt es, die vorher aufgebaute Reputation zu berücksichtigen.

Eine wesentliche Rolle im M&A-Prozess kann dabei auch den *Beratern* zukommen. Ihre Erfahrungen, Qualität und Reputation und in diesem Fall die Berücksichtigung von ethischen Aspekten im Rahmen ihrer Aufgabenstellung beeinflusst auch die reale Akquisition.

Wichtige Unterschiede

Worin unterscheiden sich börsenkotierte Unternehmen? Grundsätzlich kann festgehalten werden, dass die genannten Argumente auch für sie gelten. Aufgrund ihrer bisherigen Orientierung spielt die laufende Bewertung an der Börse und damit die Fokussierung auf den Unternehmenswert eine grosse Rolle. Ferner ist die «Vertrautheit» mit der Öffentlichkeit wegen der bisherigen Erfahrungen höher. Hinsichtlich des Kapitalmarktes sind die Investor-Relations-Abteilungen an die Interaktion mit den Akteuren des Kapitalmarktes gewöhnt, vertraut und damit professionell. Wie weit hier ethische Aspekte berücksichtigt werden, hängt von der bisherigen Ausrichtung ab. Im Sinne der hier vertretenen Ausrichtung kommt einer offenen, ehrlichen und ethisch orientierten Kommunikations-

politik vor allem für die zukünftigen Überlegungen und Massnahmen eine besondere Bedeutung zu.

Cross-border-Transaktionen

In Zeiten der Globalisierung kommt «*Cross-border-Transaktionen*» eine besondere Bedeutung zu – auch weil dies oftmals die grossen und spektakulären Transaktionen betrifft. Zusätzliche Probleme können kollidierende Normen und *Wertvorstellungen* sein – ein durchaus aktuelles Thema. Damit fliesst auch ein anderer kultureller Hintergrund vieler Stakeholder ein. Neben den unterschiedlichen Unternehmenskulturen kommen damit als zusätzliches Problem die verschiedenen *Landeskulturen* mit differierendem Kommunikationsverhalten, unterschiedlicher Arbeitsmotivation, Planungs- und Dokumentationsverhalten, hierarchischer Akzeptanz und vielem mehr dazu. Es gibt dazu aufgrund der unterschiedlichen Fälle keine einheitlich mögliche Aussage – ausser dem allgemeinen Hinweis, dass hier besonders Achtung und gegenseitige Rücksichtnahme als Maxime gelten sollten.

Ethisch besonders exponiert ist das Thema *Korruption*. Ein «Mitgehen» mit der landesüblichen Korruption eines übernommenen Unternehmens stellt ein «No-No» dar. Hier bedarf es eines überlegten, aber entschlossenen Vorgehens, entsprechende Standards in die Realität zu transferieren.

Cross-border-Akquisitionen beziehungsweise -Übernahmen können auch eine *nationale Perspektive* beinhalten. Stichworte dazu sind Ressentiments und Ausverkauf. Wenn hier auch noch parteipolitische Interessen dazukommen, kann eine durchaus heikle Mischung entstehen.

Zusammenfassend kann gesagt werden, dass ein ethisch agierendes Unternehmen dem Beziehungsmanagement ein besonderes Augenmerk widmen, die unterschiedlichen Unternehmens- (und vielleicht auch Landes-)Kulturen beachten und die Öffentlichkeit immer fair informieren muss.

helmut.pernsteiner@jku.at
www.hauck-aufhaeuser.ch