



## PHILIPPE PISCAL

Partner bei  
Dr. Wieselhuber & Partner

Merger & Acquisitions

Wir hören heute oft von der „Stapelkrise“, in der die Wirtschaft steckt. Statt wie früher zeitlich getrennte Krisen nacheinander zu durchleben, überlappen sich diese heute zunehmend: Die Zulieferkrise trifft auf die geopolitischen Spannungen, der Ukraine-Krieg löst zeitgleich die Energiekrise aus, mit der China-Taiwan-Konfrontation steht womöglich bereits die nächste Krise bevor. In Deutschland sind bisher besonders energieintensive Unternehmen davon betroffen. Die Insolvenzzahlen erhöhen sich seit letztem Herbst sukzessive – gerade bei Metallerzeugern, Papierherstellern oder Automotive-Zulieferern. Im Bereich M&A – und das beobachten sowohl unsere Experten auf der Käufer- als auch auf der Verkäuferseite – hat eine De-Globalisierung eingesetzt. Die viel zitierte „Zeitenwende“ ist auch bei den Unternehmenstransaktionen zu spüren: Der asiatische Käufermarkt ist stark rückläufig und auch Länder wie Indien investieren immer weniger in deutsche Unternehmen – hingegen dürften der Einfluss US-amerikanischer Käufer und auch Transaktionen innerhalb Europas zunehmen. Gründe für das geringere Interesse vieler Investoren sind die hohen Energiekosten in Deutschland und die meist sehr langen Genehmigungsverfahren, etwa bei Bauprojekten. Hinzu kommen die zunehmend schwierige M&A-Finanzierung und der Personalmangel in der Bundesrepublik.

Durch die geringere Anzahl an Interessenten kommt es zu einem niedrigeren durchschnittlichen Transaktionsvolumen und längeren M&A-Prozessen. Die verbliebenen Käufer sind sich ihrer gestärkten Position bewusst, prüfen Risiken und Geschäftsmodelle sehr genau und verhandeln intensiver um den Kaufpreis. Viele, die normalerweise für einen Erwerb infrage kämen,

wollen angesichts der aktuellen Wirtschaftslage jedoch kein zusätzliches Risiko durch M&A eingehen. Sie möchten ihr „Pulver trockenhalten“, sprich: die eigene Kapitalausstattung sichern. „Liquidität vor Rentabilität“ ist für viele potenzielle Käufer gegenwärtig das Maß der Dinge. Es wird gerade für KMU bis 30 Millionen Euro Jahresumsatz dadurch aber schwierig, etwa Übernehmer im Rahmen der Nachfolge zu finden. Investoren verschenken aus Vorsicht zudem so manch aussichtsreiche Chance. Komplexer werden die Fälle bei distressed M&A. Die Kaufpreise sinken, die Prozesse dauern teils bis zu fünf Monate, es kommt zu weniger Abschlüssen, dafür aber immer häufiger zur Abwicklung von Unternehmen. Mögliche Investoren möchten zwar weiterhin gute Deals machen, prüfen aber äußerst kritisch, ob das Geschäftsmodell des anvisierten Unternehmens tatsächlich ins Portfolio passt. Da in der Regel viele Arbeitsverhältnisse auf dem Spiel stehen, sind Unternehmer und Sanierungsteams jedoch zu vielen Zugeständnissen an Kaufinteressenten bereit. Unsere Interimsmanager und M&A-Experten stellen zunehmend fest, dass es in dieser Gemengelage für KMU unerlässlich ist, sich und das eigene Geschäftsmodell strategisch präzise zu positionieren und sehr strukturiert an den Investorenprozess heranzugehen.