

## **Schach-M&A - Übertragung von Erfolgsstrategien der Schachgroßmeister auf den M&A Prozess**

Von Großmeister Stefan Kindermann und Dr. Ernst Ludes

**Was hat M&A mit Schach zu tun? Der folgende Artikel untersucht, was man vom Schachspiel für den M&A Prozess lernen kann. Die Autoren kommen zu dem Ergebnis, dass die klassische Vorgehensweise beim Unternehmensverkauf einem Großmeister im Schach nicht genügen würde, da die Intransparenz über das zu erwartende Mittelspiel zu groß ist. Kern-Erfolgsfaktor im Schach ist die Antizipation des gegnerischen Handelns. Für den M&A Prozess bedeutet dies, dass die Wahrscheinlichkeit eines erfolgreichen Abschlusses durch die frühzeitige und konsistente Einnahme der Käuferperspektive und eine entsprechende antizipative Prozessgestaltung wesentlich gesteigert werden kann.**

### **I. Vorbemerkung**

Ein Unternehmensverkauf kann aus spieltheoretischer Sicht als ein sogenanntes Nullsummenspiel interpretiert werden. Bei einem Nullsummenspiel ist die Ergebnissumme des Spiels immer Null, wenn man dem Ereignis Gewinn eine 1 zuordnet und dem Ereignis Verlust eine -1. In anderen Worten ausgedrückt, bei einem Nullsummenspiel verliert der eine Spieler das, was der andere gewinnt. Das trifft zu weiten Teilen auch auf den Unternehmensverkauf zu. Kann beispielsweise ein höherer Kaufpreis erzielt werden, so belastet das den Käufer in demselben Ausmaß wie es dem Verkäufer zu Gute kommt. Genauso verhält es sich mit vertraglich eingeräumten Garantien und Gewährleistungen für den Verkaufsgegenstand. Eine abgegebene Garantie ist in demselben Ausmaß ein Vorteil für den Käufer, wie es ein Nachteil für den Verkäufer ist.

Eines der bekanntesten, ältesten und komplexesten Nullsummenspiele ist das Schachspiel. Von daher ist es interessant zu fragen, wie sich die Denkstrategien der besten Schachspieler sinnvoll auf den M&A Prozess übertragen lassen und

ob die gewonnenen Erkenntnisse Auswirkungen auf die Gestaltung des Verkaufsprozesses haben.

## II. Erfolgsfaktoren des Schachspiels

Für einen Großmeister stellt die **Partievorbereitung** ein ganz wesentliches Instrument zum Sieg dar. Vor einem Wettkampf wird sich der Großmeister mit der Spielart des Gegners vertraut machen und sich für die zu erwartende Eröffnung einen **strategischen Plan** zurechtlegen. Der strategische Plan beinhaltet die konkreten Züge und taktischen Elemente, die zu einer gewünschten Ausgangsposition nach der Eröffnung führen sollen. Der Großmeister zäumt das Pferd also von hinten auf. D. h. er fragt sich zunächst, in welchen Mittel- oder Endspiel er landen will und entscheidet sich dann, gedanklich auf einer imaginären Zeitlinie rückwärts schreitend, für die entsprechenden Eröffnungszüge (**Prinzip des rückwärtsgerichteten Denkens**).

Häufig gehört zur Vorbereitung auch die Einführung einer Neuerung, um dann in der Partie vom Überraschungseffekt zu profitieren. So ist bis heute Bobby Fischers Neuerung in der dritten Partie der Schachweltmeisterschaft von 1972 unvergessen. Mit dem paradox anmutenden, aber tief durchdachten Springerausfall nach h5 im 11.Zug leitete der amerikanische Herausforderer die Wende in seinem Match gegen Boris Spassky ein, entthronte in der Folge den amtierenden Weltmeister Boris Spasski und durchbrach die jahrzehntelange sowjetische Hegemonie.

Die Partievorbereitung dient letztlich der **Antizipation** der gegnerischen Ideen und Züge. Sich optimal darauf einzustellen entspricht dem wichtigen Prinzip des **prophylaktischen Denkens** und setzt die Fähigkeit zu einem radikalen **Perspektivwechsel** voraus, ein wichtige Grundlage vieler kreativer Konzepte

In der Wettkampfpartie selbst spielen noch viele weitere Faktoren eine Schlüsselrolle für den Erfolg. Zwar ist es äußerst wertvoll einen strategischen Plan zu haben; doch wird dieser sich nur in Ausnahmefällen vollständig umsetzen lassen. Entscheidend ist es, nach jeder überraschenden Wendung und Veränderung der Lage, den ursprünglichen Plan erneut auf den Prüfstand zu stellen und der neuen Lage flexibel anzupassen. Wichtig ist es nicht nur, taktischen Möglichkeiten auszuschöpfen, sondern auch Züge zu finden, die

einerseits der Realisierung des eigenen Planes dienen und die andererseits möglichst viele Optionen offen halten, wenn das Spiel eine unerwartete Wendung nimmt. (**Prinzip der Flexibilität**).

Für die Wettkampfpartie entscheidend ist auch, wie der Spieler seine eigene **Psyche** kontrollieren kann. In der Regel laviert er psychologisch zwischen den Klippen der Gier und Angst. Ist er zu gierig nach dem schnellen Erfolg und überstürzt seinen Angriff, vernachlässigt er möglicherweise die Antizipation der gegnerischen Ressourcen. Ist er demgegenüber zu ängstlich, wird er Möglichkeiten für Initiative und Angriff auslassen und meist später selber unter Druck geraten. Je besser ein Schachspieler mit diesem Druck umgehen und seine Emotionen regulieren kann, umso realistischer kann er seine Stellung beurteilen und das angemessene Maß an **Initiative** und **Geduld** aufbringen.

### III. Übertragbarkeit auf den Unternehmensverkauf

Ein Unternehmensverkauf lässt sich ähnlich dem Schachspiel in Eröffnung, Mittel- und Endspiel unterteilen. Das Mittelspiel besteht aus der Due Diligence der Kaufinteressenten, das Endspiel besteht aus den konkreten Vertragsverhandlungen und die Eröffnung ist die Summe aller Tätigkeiten vor dem Mittelspiel. Im Mittelspiel wird die Grundlage für die Nachhaltigkeit des Kaufinteresses und die Unternehmensbewertung gelegt und somit die Ausgangsposition für das Endspiel „Vertragsverhandlung“. Wichtige Erfolgsfaktoren beim Unternehmensverkauf sind ähnlich zum Schachspiel die Antizipation des Mittelspiels durch entsprechende Transaktionsvorbereitung und (antizipative) Prozessgestaltung sowie eine geschickte Verhandlungstaktik, um das Endspiel Vertragsverhandlung erfolgreich abzuschließen.

Ein wesentlicher Unterschied zwischen der Natur des Unternehmensverkaufs und der des Schachspiels liegt darin, dass im Verkaufsprozess der „Gegner“, also der potentielle Käufer, das Spiel verlassen kann, ohne es zu verlieren. Der potentielle Käufer glaubt durch einen Abbruch der Verhandlungen die richtige Entscheidung zu treffen, die er nicht bereuen wird. Dem kann der Verkäufer seinerseits entgegenwirken, indem er mehrere Kaufinteressenten organisiert und gegen diese „simultan spielt“.

**Transaktionsvorbereitung:** Zunächst einmal muss der Verkäufer verstehen, wie das Unternehmen aus der Perspektive eines möglichen Käufers betrachtet wird. Welche strategischen Vorteile kann das Unternehmen dem Erwerber bieten und welche Risiken werden bei der Prüfung der Bücher (Due Diligence) ans Licht kommen? Welche von diesen Risiken können noch vor dem Start des Verkaufsprozesses beeinflusst oder bereinigt werden? Wie gut ist die Transparenz der Finanzdaten und wie wird das bestehende Management wahrgenommen? In welchen Strukturen kann das Unternehmen vom Erwerber fortgeführt werden. Je konsistenter diese Themenkomplexe in der Transaktionsvorbereitung aufbereitet wurden, umso besser läuft das Mittelspiel.

Die mangelnde Transaktionsvorbereitung wird häufig als der Grund für das Scheitern eines M&A Prozesses angegeben. Insbesondere mangelnde Transparenz und Konsistenz innerhalb der oben genannten Themenkomplexe führen dazu, dass in den Entscheidungsgremien der potentiellen Käufer für einen Abbruch des Verkaufsprozesses votiert wird. In unserer heutigen Zeit ist niemand bereit, das Vakuum, das durch mangelnde Transparenz entsteht, durch die Übernahme von Eigenverantwortung zu füllen.

Wenn dem aber so ist, warum wird die Vorbereitung vernachlässigt? Ein Grund könnte sein, dass die Bedeutung der Transaktionsvorbereitung für den M&A Prozess nicht hinreichende bekannt ist. Außerdem kostet Vorbereitung Zeit und Geld bei unsicherem Nutzen. Häufig versteht der Verkäufer die anstehende Komplexität des „Mittelspiels“ nicht, wenn er kein „Großmeister“ im Unternehmensverkauf ist. In der Regel wird der Verkäufer zwar einen „Großmeister“ engagieren, der ihm in der Partie die „Steine“ führen soll. Allerdings führt der Preiswettbewerb bei der Auswahl des Großmeisters/Beraters häufig dazu, dass die Transaktionsvorbereitung nicht angemessen vergütet wird und daher auch nicht mit der notwendigen Intensität betrieben wird. Das in der Regel mit dem Berater vereinbarte Erfolgshonorar incentiviert den Berater zwar die Transaktionswahrscheinlichkeit über intensive Vorbereitung zu erhöhen. Jedoch lässt sich aus Beratersicht der Erwartungswert seiner zukünftigen

Umsätze durch die Hinzunahme neuer Projekte eher steigern als durch die intensivere Bearbeitung bestehender Projekte.

Eine gute Transaktionsvorbereitung antizipiert die Fragen des potentiellen Käufers und bereitet die Antworten vor. Dadurch können in der Prüfungsphase der Due Diligence die Antworten auf die tatsächlichen Fragen der potentiellen Käufer konsistent und zeitnah geliefert werden. So entsteht beim potentiellen Käufer der Eindruck, das Kaufobjekt hat seine Zahlen und Daten im Griff.

***Antizipative Prozessgestaltung:*** Eng mit der Transaktionsvorbereitung verknüpft ist die antizipative Prozessgestaltung. Eine antizipative Prozessgestaltung basiert auf einer intensiven Transaktionsvorbereitung.

Der herkömmliche Verkaufsprozess weist folgende Schritte und Reihenfolge auf: Erstellen eines Informationsmemorandums, Identifizierung und Ansprache von Kaufinteressenten, Einholen erster vorläufiger Angebote auf Basis des Informationsmemorandums, Einrichten Datenraum und Durchführung der Due Diligence mit einem oder mehreren Kaufinteressenten gefolgt von den abschließenden Vertragsverhandlungen.

Bei antizipativer Prozessgestaltung steht das Einrichten des Datenraums mit entsprechender Würdigung der Inhalte aus Käuferperspektive (Advisor Due Diligence) an erster Stelle der Prozessschritte.

Im Sinne des Schachspiels ermöglicht die antizipative Prozessgestaltung eine Eröffnung, die dem Verkäufer und seinem externen Beraterteam maximale Transparenz darüber gibt, was im Mittelspiel (Due Diligence) zu erwarten ist. Nur diese Vorgehensweise erlaubt das rechtzeitige Aufdecken und Bereinigen von Transaktionsrisiken. Zudem sind die im Informationsmemorandum enthaltenen Daten mit den im Datenraum enthaltenen Informationen konsistent abgeglichen. Ein ansonsten häufiges Auseinanderfallen von dem, was im Informationsmemorandum versprochen wird und dem, was der Datenraum in der Due Diligence später hält, erübrigt sich mit entsprechend positiven Auswirkungen für das Vertrauen des Kaufinteressenten in die ihm zur Verfügung gestellten Daten.

**Verhandlungstaktik:** Die Taktik des Unternehmensverkaufs unterscheidet sich zum Teil von der des Schachspiels. Beim Schachspiel kann jede Stellung objektiv nach Stärken und Schwächen eingeschätzt werden. Beim Unternehmensverkauf demgegenüber kann die Verhandlungsposition heute taktische Möglichkeiten bieten, die morgen verloren gehen oder sich als falsch herausstellen, weil die Position sich dynamisch geändert hat, etwa durch das Abspringen von Kaufinteressenten. Von daher ist die Beachtung **des Prinzips der Flexibilität** beim Unternehmensverkauf noch wichtiger als beim Schachspiel. Die Verkäuferseite sollte stets so agieren, dass ihr möglichst viele Optionen möglichst lange zur Verfügung stehen.

Nicht unwesentlich beeinflusst wird der taktische Verhandlungsspielraum der Verkäuferseite durch das **Vertrauen**, das im Prozess zwischen den Parteien entstanden ist. Dabei prägt in der Regel die Güte und Konsistenz der im Verkaufsprozess zur Verfügung gestellten Informationen das Vertrauensverhältnis zum potentiellen Käufer wesentlich. Die antizipative Prozessgestaltung unterstützt die Vertrauensbildung durch die Lieferung konsistenter Daten.

Nicht zu unterschätzen ist auch beim Unternehmensverkauf die Rolle, die die **Psyche** des Verkäufers spielt. Häufig tendiert der Verkäufer dazu, den Wert seines Unternehmens zu überschätzen, weil er sehr eng emotional mit dem Unternehmen verbunden ist. Hier kann das Prinzip des prophylaktischen Denkens helfen, sich in die Käuferperspektive hinein zu versetzen.

Die eigentliche Vertragsverhandlung wird natürlich wesentlich dominiert von dem Wettbewerb um den Verkaufsgegenstand. Je mehr Kaufinteressenten vorhanden sind, umso „gieriger“ und weniger „ängstlich“ kann die Verkäuferseite sein.

#### **IV. Schlussfolgerungen und Ausblick**

Die vorangegangenen Überlegungen haben gezeigt, dass man bei Übertragung der Erfolgsfaktoren des Schachspiels auf den M&A Prozess zur antizipativen Prozessgestaltung kommt. Diese Vorgehensweise ist der herkömmlichen überlegen und erhöht die Transaktionswahrscheinlichkeit.

Obwohl überlegen findet sie in der Praxis wenig Anwendung. Dies mag unter anderem in der marktüblichen Honorarstruktur für Unternehmensverkäufe liegen. M&A Advisor erhalten in der Regel ein monatliches Fixum, Retainer genannt, das bei weitem (auch bei der herkömmlichen Vorgehensweise) nicht kostendeckend ist. Bezahlt macht sich eine Transaktion für den Berater erst im Erfolgsfall über das Erfolgshonorar (Success Fee). Vielleicht wäre es für die Qualität des M&A Prozesses sinnvoll, die vorbereitenden Arbeiten kostendeckend zu gestalten und dafür im Erfolgsfall die Success Fee etwas zu reduzieren. Außerdem benötigt der M&A Advisor erfahrene Mitarbeiter, die in der Lage sein müssen, die Käuferperspektive einzunehmen. Sind diese vorhanden, können sie einen nicht unerheblichen Beitrag zur Wertsteigerung für den Verkäufer beitragen.

Über die Autoren:

**Stefan Kindermann** ist Internationaler Schachgroßmeister, Mitbegründer und Geschäftsführer der Münchener Schachakademie sowie Vorstandsvorsitzender der Münchener Schachstiftung. Er hat an acht Schacholympiaden und einer Weltmeisterschaft erfolgreich teilgenommen und ist Autor mehrerer Fachbücher. Gemeinsam mit Professor Robert von Weizsäcker hat er die besten Denkstrategien der Schachgroßmeister aus 1500 Jahren entschlüsselt und für das Management anwendbar gemacht. Die Quintessenz bildet sich im Modell Königsplan ab, das Kindermann in Seminaren, Coachings und Vorträgen an Führungskräfte vermittelt. Weiterführende Informationen und Kontakt über [www.koenigsplan.com](http://www.koenigsplan.com) bzw. die Münchener Schachakademie.

**Dr. Ernst Ludes** ist Gründungspartner von Turning Point Investments (TPI), einer Corporate Finance/ M&A Beratungsfirma, die sich auf Unternehmensverkauf, Unternehmensnachfolge sowie auf finanzielle Restrukturierung spezialisiert hat. Vor der Gründung von TPI war Dr. Ludes Partner bei EQT einem von der schwedischen Wallenberg Familie unterstützten Beteiligungsfonds. Dr. Ludes ist promovierter Volkswirt und hält einen MBA einer amerikanischen Universität. Sie können ihn erreichen unter [ernst.ludes@turningpoint-investments.com](mailto:ernst.ludes@turningpoint-investments.com)

