



In Skandinavien ist die Zahl der **Übernahmen und Fusionen** höher als in Deutschland. Was können wir **von Schweden und Dänen lernen?** Von Thomas Kaiser-Stockmann

Die nordische Offenheit

In den skandinavischen Ländern lebt weniger als ein Drittel so viele Menschen wie in Deutschlands. Aber die Zahl der Übernahmen und Fusionen übersteigt die Hälfte derjenigen in Deutschland. Wie kommt es, dass bei unseren nordischen Nachbarn das Geschäft mit Mergers & Acquisitions – kurz M&A – blüht?

Offenheit ist ein Teil der Antwort. So begrüßt die schwedische Regierung ausdrücklich Investoren aus aller Welt bei der Privatisierung ihrer Beteiligungen etwa am Telekomunternehmen Telia Sonera, am Finanzdienstleister Nordea und am Spirituosenkonzern Vin & Sprit mit seiner Weltmarke Absolut Vodka. In Deutschland wächst dagegen die Angst vor dem Einstieg ausländischer Staatsfonds bei heimischen Unternehmen; Frankreich bildet europäische Champions und schottet etwa den Stromkon-

zern Electricité de France gegen ausländische Konkurrenz ab.

Transparenz ist ein weiterer Grund. Interessenten können Registerauszüge bequem beim zentralen Gesellschaftsregister – dem Patent- und registrierungsverket – online abrufen, bei Bedarf in Englisch oder Deutsch. Und anders als im deutschen Mittelstand kommen skandinavische Unternehmen ihrer Pflicht zum zeitnahen Einreichen ihrer Jahresabschlüsse nach.

Chancen für Finanzinvestoren

Private Equity spielt im Verhältnis zu Deutschland im nordischen M&A-Geschäft eine noch größere Rolle. Trotz der Sehnsucht nicht weniger deutscher Politiker nach dem „schwedischen Modell“ versteht die Heuschrecken Debatte dort keiner. Vielleicht klingt „Grasshopper“ auch einfach nicht so be-

drohlich. Globalisierung wird primär nicht als Bedrohung, sondern als Tatsache empfunden. So gehört etwa der größte schwedische Finanzinvestor EQT zur Unternehmensgruppe der Industriellenfamilie Wallenberg, ebenso wie ein Teil der Stockholmer Börse.

Ein weiterer Treiber im nordischen M&A-Geschäft sind sogenannte Wachstumsgesellschaften – die „Tillväxtbolag“ –, die durch Akquisitionen in kurzer Zeit entstehen. Beispiele dafür sind Securitas, Marktführer auf dem Gebiet der Bewachung, und Assa Abloy, ein Spezialist für Schließanlagen. Sie nutzen die Möglichkeit, einzelne Geschäftsbereiche an der Börse zu verselbständigen, was nach schwedischem Recht steuerneutral möglich ist. Die neuen Börsengesellschaften können dann ihren eigenen Akquisitionstakt vorgeben. Auch in schwächeren Börsenjahren finden so mehr IPOs statt. Die Initiatoren können bei gutem Verlauf in kurzer Zeit erhebliche Vermögen aufbauen. Neben den großen Generationsunternehmen wie Wallenberg, Rausing (TetraPak) und Ingmar Kamprad (Ikea) hat dies zu einer Vielzahl neuer Familienvermögen geführt.

Weniger Ansätze für Berufskläger

Auch einfachere Squeeze-out-Regelungen erleichtern den Erwerb der verbliebenen Anteile nach einer Akquisition. Trotz diverser Nachbesserungen des Gesetzgebers tummeln sich in Deutschland noch immer einzelne Aktionärsaktivisten, die sich ihre Klagen gegen Abfindungshöhen und Strukturveränderungen abkaufen lassen. Die Showdowns zu später Stunde, um die Hauptversammlung zu stören, lösen bei Vertretern nordischer Mehrheitsgesellschaften Staunen aus. Dort ist ein Squeeze-out bereits möglich, wenn ein Anteilseigner 90 Prozent der Aktien oder Stimmrechte hält, in Deutschland erst bei 95 Prozent. Und die Abfindungshöhe wird durch einen Schiedsrichter festgelegt.

Vorhandene Strukturen erhalten

Zur skandinavischen Schiedsmentalität passt das Erhalten vorhandener Managementstrukturen. In nordischen Tochtergesellschaften in Deutschland finden sich wenig Skandinavier. Die erfolgreiche Integration nach der Übernahme bestimmt maßgeblich die Balance zwischen dem Erhalten bewährter Strukturen und der Nutzung der Vorteile im Konzern. Die Unternehmen beschäftigen sich aktiv mit dem Thema „Work Life Balance“; neue Arbeitszeitformen wie Home-Office werden ausprobiert; Familie und Berufstätigkeit werden gefördert.

Der Markt für skandinavische M&A-Transaktionen im deutschsprachigen Bereich liegt bei durchschnittlich 50 Deals pro Jahr. Der Großteil davon betrifft mittelständische oder Familienunternehmen, die etwa nicht über globalen Vertrieb verfügen oder die Generationennachfolge nicht geregelt haben.

Neben den Unternehmen sind in den vergangenen Jahren deutsche Immobilien wieder in den Fokus gerückt. Mit über vier Milliarden Euro lag der Anteil skandinavischer Immobilienkäufe bei knapp zehn Prozent aller Immobilienin-

vestitionen in Deutschland im Jahr 2007, wenn man den Erwerb der SEB am Potsdamer Platz dazurechnet. Während institutionelle Anleger und Fonds über die Bundesrepublik verteilt kaufen, konzentrieren sich viele dänische Investoren auf Berlin. Das hat mit den im Verhältnis zu anderen europäischen Metropolen immer noch günstigen Preisen zu tun, aber auch mit der Hauptstadtfunction und der zunehmenden Dynamik gerade für junge Menschen. Im Ausland wird dies deutlicher gesehen als im deutschen Föderalismus.

Umstellung auf das Internet

Die Immobilienpreise in Schweden, Dänemark und Norwegen sind wie in England, Spanien und Frankreich in den vergangenen zehn Jahren erheblich gestiegen. Der Grundstücksmarkt ist transaktionsgetrieben. Portfolien werden in der Regel als Gesellschaften gehandelt. Das Grundstücksregister ist online einschließlich Finanzierungen einsehbar. Daher schätzen skandinavische Grundstücksinvestoren die wachsende Transparenz des deutschen Grundstückswesens. Grundbücher sind inzwischen in allen Bundesländern elektronisch einsehbar. Die Umstellung des Rechtsverkehrs zwischen Handelsregistern und Notaren auf das Internet beginnt zu greifen.

Dänische Grundstücksinvestoren kennen darüber hinaus die Möglichkeiten der Teilung wie nach dem Wohnungseigentumsgesetz. Das hat in Kopenhagen zu einer starken Belebung des Marktes geführt. In Schweden existiert kein separates Eigentum einzelner Wohnungen. Die Wohnungsinhaber bilden dort eine objektbezogene Vereinigung, eine „Bostadsråd“.

Skandinavische Unternehmensführer unterschätzen mitunter die politische Dimension unternehmerischer Entscheidungen – etwa bei der Verlagerung des Nokia-Werkes in Bochum oder der Schließung der AEG-Fabrik in Erlangen durch Electrolux. Auch das fehlende Kommunikationsmanagement zu Beginn der Störfälle der Vattenfall-Kraftwerke ist vor diesem Hintergrund zu verstehen.

Dabei sind dem Norden die deutschen Abfindungshöhen genau so fremd wie die paritätische Mitbestimmung. Das schwedische Gesellschaftsrecht folgt dem eingliedrigem Board-Modell. Der Einstieg in eine Drittelparität durch grenzüberschreitende Fusionen oder die Möglichkeiten der Europa-AG steht daher auch im skandinavisch-deutschen Rechtsverkehr zu erwarten.



Thomas Kaiser-Stockmann ist Partner der Sozietät Mannheimer Swartling.