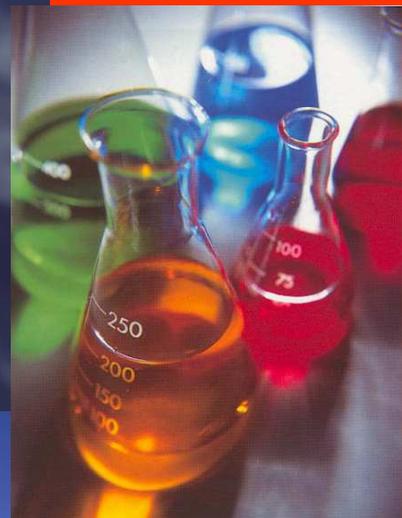
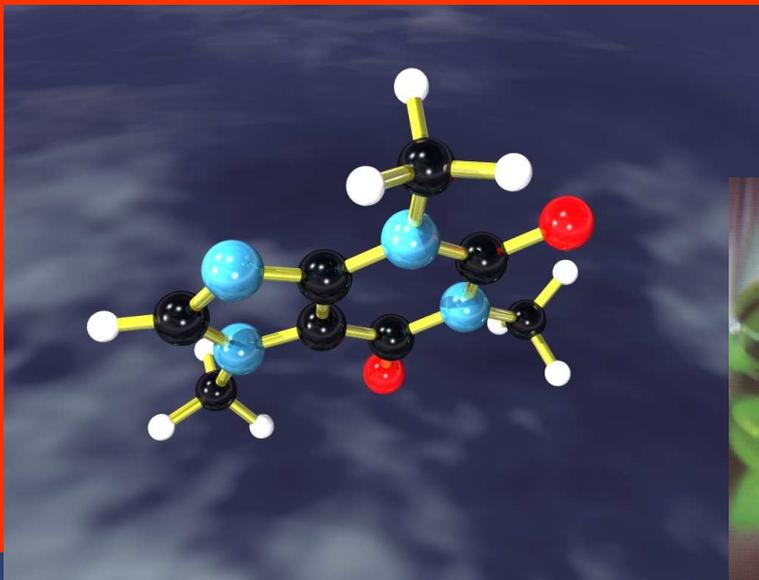


Gunter Festel und Dirk Schiereck (Hrsg.)

Die Alchemie von Buy-outs

Management Buy-outs in der Chemie- und Pharma-Industrie



SHAKER
VERLAG

Vorwort

Ausgehend von stabilem organischem Wachstum und forciert durch die Diversifizierungsanstrengungen der siebziger und achtziger Jahre ist eine ganze Reihe von Chemie-Unternehmen zu beachtlicher Größe gewachsen. Seit einigen Jahren befindet sich die chemische Industrie allerdings im Umbruch. Inzwischen hat sich der Trend hin zu fokussierten Unternehmen weitgehend durchgesetzt und die Industrielandschaft bereits stark verändert. Die Chemie-Unternehmen haben erkannt, dass ihnen die Mittel und Ressourcen fehlen, ein breites Portfolio mit ganz unterschiedlichen Anforderungen erfolgreich aus eigener Kraft global weiterzuentwickeln. Daher fokussieren sich die Unternehmen auf definierte Kundensegmente und Produktbereiche und orientieren sich vornehmlich entlang von Wertschöpfungsketten. Die Shareholder-Value-Orientierung unterstützt die Entwicklung, sich verstärkt auf rendite- und wachstumsstarke Geschäftsfelder auszurichten und Aktivitäten abzustößeln, in denen keine führende Position erreicht werden kann.

Von Finanzinvestoren abgewickelte Transaktionen in der Chemie haben deutlich zugenommen und stellen etwa ein Viertel aller M&A-Aktivitäten dar. Die hohe Rentabilität von Buy-outs in der Chemie als auch die Vielzahl der in der letzten Zeit abgeschlossenen Buy-out-Deals in der chemischen Industrie lässt erkennen, dass dies ein lukratives Betätigungsfeld ist. Generell hat der Markt für Private Equity-Investitionen in Europa in den letzten Jahren stark an Gewicht gewonnen. Unter Private Equity ist zu verstehen, dass sich Unternehmen nicht über öffentliche Quellen wie etwa Börsen Kapital beschaffen, sondern durch privates Kapital (Private Equity) finanziert werden, wie z.B. durch Gelder aus Pensionsfonds. Ein Großteil des Private Equity wurde in Europa in den vergangenen Jahren in Großbritannien investiert. Der Grund ist ganz einfach die geistige Nähe zu den USA, in denen Private Equity-Finanzierungen eine lange Tradition haben. In Deutschland ist dieses Gebiet noch relativ jung, hat aber gerade deshalb noch ein enormes Potential.

Vor allem in der chemischen Industrie wird die Bedeutung von Buy-outs noch zunehmen, da sich das Portfoliomanagement traditioneller Chemie-Unternehmen und die Vorgehensweise von Buy-out-Firmen ideal ergänzen können. Dies gilt insbesondere bei der Bewältigung großer und komplexer Transaktionen. Allerdings ist es hierfür notwendig, dass sich Buy-out-Firmen spezialisieren und die spezifischen Belange der chemischen Industrie stärker als bisher berücksichtigen. Die hohe Komplexität der Produkt- und Industriestruktur und die Zyklizität einiger Chemie-Bereiche stellen eine Herausforderung an die Kompetenz und chemie-spezifische Expertise der Buy-out-Firmen dar. Von den derzeit 50-100 Private Equity-Firmen in Deutschland werden nur wenige Firmen komplexe Deals in der chemischen Industrie erfolgreich durchführen können. Diese hohen Eintrittsbarrieren erhöhen aber natürlich wiederum die Attraktivität des Chemie-Marktes für die etablierten und erfahrenen Equity-Häuser.

Über Private Equity-finanzierte Buy-outs wird in der chemischen und auch in der pharmazeutischen Industrie mittlerweile viel diskutiert. Dieses Thema ist spannend, obwohl oder vielleicht gerade weil so wenige genau wissen, um was es sich handelt. Sind früher von den Finanzinvestoren überwiegend kleinere Randaktivitäten übernommen worden, so ist inzwischen auch die Scheu vor großen Übernahmen bis hin zu global aufgestellten Unternehmen gewichen. Beispiele sind der Kauf von Messer Griesheim durch Allianz Capital Partners und Goldman Sachs, oder der Kauf von Cognis durch Goldman Sachs und Permira. Weitere Beispiele sind der Kauf von Zeneca's Spezialchemiegeschäft durch Cinven und Investcorp, der Kauf von Ciba's Epoxidharzgeschäft durch Morgan Grenfell Private Equity, die Veräußerung von Shell's Epoxidharzgeschäft an Apollo oder des PVC-Herstellers Vinnolit an Advent International. In der Pharma-Industrie gibt es im deutschsprachigen Raum noch nicht so viele Beispiele für größere Buy-outs, allerdings zeigen die Beispiele Covidence, Solvias und Viatrix, dass auch hier ein interessanter Trend zu beobachten ist.

Es zeigt sich in vielen Gesprächen, dass das Wissen und die Bereitschaft, sich mit Buy-out-Fragestellungen zu befassen, stark ansteigen. Mit zunehmendem Wissen und zunehmenden Erfolgsgeschichten nimmt aber auch der Wunsch der Manager zu, aktiv eine führende Rolle in einem Buy-out wahrzunehmen. Die Gründe dazu sind vielfältig. Unternehmerische Betätigung liegt zurzeit im Trend und viele Divisions- oder Business Unit-Leiter möchten ihr Geschäft ohne die Zügel von oben selbst bestimmen. Neben finanziellen Anreizen dürfte daher auch eine gewisse Frustration über die Nachteile der Einbindung in einen großen Konzern eine starke Triebfeder sein. Interessant erscheinen aber natürlich auch die finanziellen Möglichkeiten einer Beteiligung an einem Buy-out. Die heute anzutreffenden Strukturen ermöglichen es dem Management-Team, sich mit wenigen hunderttausend Euro mit bis zu 10% des Nominalkapitals an großen Buy-outs zu beteiligen.

Dieses Buch soll Managern und allen anderen Personen mit Interesse für Buy-outs helfen, die Abläufe und Erfolgsfaktoren besser zu verstehen. Kompetente Fachleute aus den unterschiedlichsten Fachrichtungen geben einen fundierten Überblick zum Thema Buy-outs in der Chemie- und Pharma-Industrie. Das Ganze wird abgerundet durch zahlreiche Praxisbeispiele aus diesen Industrien.

Wir möchten allen Autoren und insbesondere Jana Kitzmann für ihre Unterstützung danken. Ohne ihre Hilfe wäre dieses Buch nicht zustande gekommen. Danken möchten wir natürlich auch den Sponsoren, ohne deren finanzielle Unterstützung das Buch hätte auch nicht realisiert werden können.

Hünenberg und Oestrich-Winkel, April 2003

Gunter Festel

Dirk Schiereck

Inhaltsverzeichnis

PRIVATE EQUITY UND BUY-OUTS	13
1 DESINVESTITIONSMANAGEMENT AM BEISPIEL HOECHST AG/AVENTIS S. A. <i>SCHIERECK/STIENEMANN</i>	<u>15</u>
2 AKTUELLE TRENDS BEI BUY-OUTS IN DER CHEMIE- UND PHARMA-INDUSTRIE <i>FESTEL</i>	38
3 BUY-OUTS ALS INNOVATIVE METHODE ZUR PORTFOLIOOPTIMIERUNG <i>FESTEL</i>	49
BUY-OUTS IN DER CHEMIE-INDUSTRIE	61
4 STRUKTURELLER WANDEL IN DER CHEMIE-INDUSTRIE <i>FESTEL</i>	63
5 SPIN-OFFS UND BUY-OUTS AUS DER SICHT MULTINATIONALER UNTERNEHMEN <i>SELLMANN</i>	81
6 INDUSTRIERESTRUKTURIERUNG MITTELS BUY-OUTS AM BEISPIEL VINNOLIT <i>ERTL</i>	88
BUY-OUTS IN DER PHARMA-INDUSTRIE	103
7 ZUNEHMENDE BEDEUTUNG VON SPIN-OFFS UND BUY-OUTS IN DER PHARMA-INDUSTRIE <i>FESTEL</i>	105
8 COVIDENCE ALS SPIN-OFF DER KLINISCHEN ENTWICKLUNG VON AVENTIS PHARMA <i>OPSOMER/KAPPES</i>	111
9 SOLVIAS: VOM INTERNEN DIENSTLEISTER ZUM MARKTORIENTIERTEN UNTERNEHMEN STOLPERSTEINE EINES UMB AUS UND BALANCEAKT ZWISCHEN HISTORIE UND VISION <i>HOFMEIER</i>	<u>120</u>

DURCHFÜHRUNG EINES BUY-OUTS	133
10 BUY-OUT SELEKTIONSKRITERIEN AUS SICHT EINES FINANZINVESTORS	
<i>HUEP/SPINNER/SCHNOES</i>	135
11 DIE BEDEUTUNG DES TRANSAKTIONSABLAUFES FÜR EINEN ERFOLGREICHEN MANAGEMENT-BUY-OUT	
<i>KITZMANN</i>	141
12 FINANZIERUNG VON MANAGEMENT-BUY-OUTS	
<i>SAMSINGER</i>	149
13 KOSTEN DER GESCHÄFTSTÄTIGKEIT EINES BUY-OUT-UNTERNEHMENS	
<i>WEGNER/KITZMANN</i>	167
14 DUE DILIGENCE – BEI DER FIRMENAKQUISITION SETZEN INVESTOREN AUF DIE SORGFÄLTIGE PRÜFUNG DER UNTERNEHMEN	
<i>ALBERTI</i>	175
15 BÖRSENGANG EINE REALISTISCHE EXIT-ALTERNATIVE FÜR EINEN CHEMIE-BUY-OUT?	
<i>AYLES</i>	181
16 RECHTLICHE UND STEUERLICHE GESICHTSPUNKTE BEI DER VORBEREITUNG UND DURCHFÜHRUNG VON SPIN-OFFS UND BUY-OUTS IN DER PHARMAZEUTISCHEN INDUSTRIE	
<i>VON EINEM/PAUDTKE</i>	195
GLOSSAR	213
AUTORENVERZEICHNIS	229
LITERATURVERZEICHNIS	237

Folgende Sponsoren ermöglichten durch Ihr Engagement die Realisierung dieses Buches



3i Deutschland GmbH,
Frankfurt



Covidence GmbH,
Eschborn



Euroforum Deutschland GmbH,
Düsseldorf



Festel Capital,
Hünenberg/Schweiz



Solvias AG,
Basel/Schweiz



Vinnolit GmbH & Co. KG,
Ismaning

Festel, Schiereck (Hrsg.)

Die Alchemie von Buy-outs

Management Buy-outs in der Chemie- und Pharma-Industrie

Ausgehend von stabilem organischem Wachstum und forciert durch die Diversifizierungsanstrengungen der siebziger und achtziger Jahre sind viele Chemie-Unternehmen zu beachtlicher Größe gewachsen. Seit einigen Jahren befindet sich die chemische Industrie allerdings im Umbruch, da sich der Trend hin zu fokussierten Unternehmen weitgehend durch-gesetzt und die Industrielandschaft bereits stark verändert hat. Die zunehmende Shareholder-Value-Orientierung unterstützt diese Entwicklung, sich verstärkt auf rendite- und wachstums-starke Geschäftsfelder auszurichten und Aktivitäten abzustößen, in denen keine führende Position erreicht werden kann.

Diese Aktivitäten werden in zunehmendem Masse von Finanzinvestoren im Rahmen von Management Buy-outs gekauft. Sind früher von den Finanzinvestoren überwiegend kleinere Randaktivitäten übernommen worden, so ist inzwischen auch die Scheu vor großen Übernahmen bis hin zu global aufgestellten Unternehmen gewichen. Von Finanzinvestoren abge-wickelte Transaktionen in der Chemie stellen mittlerweile etwa ein Viertel aller M&A-Aktivitäten dar. Vor allem in der chemischen Industrie wird die Bedeutung von Buy-outs sogar noch zunehmen, da sich das Portfoliomanagement traditioneller Chemie-Unternehmen und die Kompetenzen von Buy-out-Firmen ergänzen. Dies gilt insbesondere bei der Bewältigung großer und komplexer Transaktionen. Allerdings ist es hierfür notwendig, dass sich Buy-out-Firmen weiter spezialisieren und die spezifischen Belange der chemischen Industrie stärker als bisher berücksichtigen. In der Pharma-Industrie gibt es im deutschsprachigen Raum noch nicht so viele Beispiele für größere Buy-outs, allerdings zeigen einige aktuelle Beispiele, dass auch hier ein interessanter Trend zu verstärkten Buy-out-Aktivitäten zu beobachten ist.

Diese Entwicklungen haben zur Folge, dass über Private Equity-finanzierte Buy-outs mittlerweile viel diskutiert wird. Dieses Thema ist spannend, obwohl oder vielleicht gerade weil so wenige genau wissen, um was es sich handelt. Dieses Buch soll Ma-nagern und allen anderen Personen mit Interesse für Buy-outs speziell in der Chemie- und Pharma-Industrie helfen, die Abläufe und Erfolgsfaktoren besser zu verstehen. Kompetente Fachleute aus den unterschiedlichsten Fachrichtungen geben einen fundierten Überblick zum Thema. Das ganze wird abgerundet durch zahlreiche Praxisbeispiele aus der Chemie- und Pharma-Industrie.

SHAKER

VERLAG

ISBN 3-8322-1503-4



COVIDENCE
Evidence with confidence.

EUROFORUM
The Conference Company

FESTEL
CAPITAL
Buyouts in Chemicals
and Lifesciences

solvias

Vinnolit
Leadership in PVC

Eine Beteiligung von:
Advent International
GLOBAL PRIVATE EQUITY