Chemische Rundschau Nr. 5 vom 18.5.2004, S. 18-20

Trendwende bei M&A

MANAGEMENT BUYOUTS In den nächsten Jahren ist mit einer zunehmenden Anzahl von Management Buyouts in der Chemieindustrie zu rechnen. Diese These vertritt Gunther Festel von der Festel Capital in Hünenberg bei Zug.

Bei den Merger&Akquisitions (M&A)-Aktivitäten zeigte sich ein kompletter Wandel in den letzten 10 Jahren. In der 2. Hälfte der 90er-Jahre wollten viele Unternehmen durch Akquisitionen neue profitable Wachstumsfelder erschliessen und sich stärker international ausrichten. Entsprechend waren Megamerger (zum Beispiel Degussa und Hüls) und die Übernahmen ganzer Unternehmen (zum Beispiel Kauf der Hoechst Spezialitätenchemie und von BTP durch Clariant, Kauf von Laporte durch Degussa, Kauf von Chirex durch Rhodia) an der Tagesordnung.

In den letzten Jahren fokussierten sich die Chemieunternehmen mit ihren M&A-Aktivitäten dagegen mehr auf die Abrundung der bestehenden Geschäfte und nur in Ausnahmefällen mit dem Aufbau ganz neuer Geschäfte. Das Volumen der M&A-Transaktionen in der Chemieindustrie ist entsprechend seit einigen Jahren rückläufig. Insgesamt wurden im Jahr 2003 weltweit 21 Transaktionen von mehr als 25 Mio. USD mit einem Gesamtwert in Höhe von 21 Mrd. USD abgeschlossen (Abb. 1). Damit konnte im zweiten Jahr hintereinander das Niveau von 1996 erzielt werden. Das Gesamtvolumen wurde nur noch zu 48% (im Vorjahr 65%) von Megatransaktionen mit einem Volumen grösser als 1 Mrd. USD bestimmt.

Die durchschnittliche Transaktionsgrösse lag nach Werten grösser als 500 Mio. US-Dollar in den Jahren 1997 und 1998 bei einem Wert in Höhe von 313 Mio. USD (Abb. 2). Die grössten Transaktionen waren Blackstone/Nalco (4,2 Mrd. USD), Koch/Invista (4,2 Mrd. US-Dollar), Air Liquide/Messer (2,7 Mrd. Euro) und DSM/Roche Vitamine (1,8 Mrd. Euro). Eine hohe Anzahl von Verkäufen führte zu einem Angebotsüberhang, der sich auch auf die Bewertungen auswirkte. Das durchschnittliche EBITDA-Multiple lag 2003 mit 7,9 seit 12 Quartalen historisch niedrig (Abb. 3). Bei Basischemikalien lag es sogar nur bei 6,6.

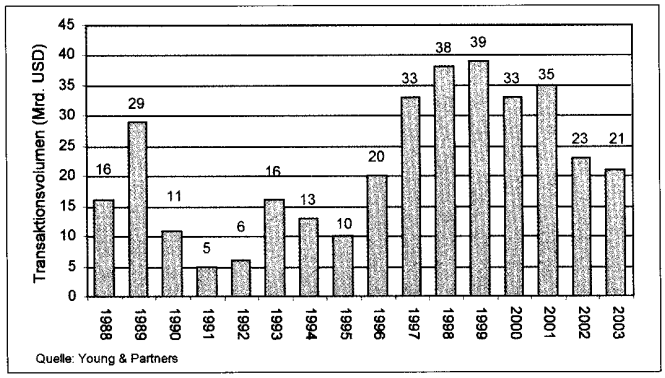

Abb. 1: Das Volumen der M&A-Transaktionen in der Chemieindustrie ist seit einigen Jahren rückläufig.

Schuldenabbau steht im Fokus

In jüngster Vergangenheit hatten sich einige Chemiefirmen im Rahmen zurückliegender M&A-Aktivitäten mit grossen Akquisitionen übernommen. Diese Unternehmen müssen sich nun von bestimmten Aktivitäten wieder trennen, um drohende finanzielle Probleme zu vermeiden oder sogar das Überleben zu sichern. Insbesondere Rhodia befindet sich in einer äusserst kritischen Situation, wie das Gearing im Vergleich zu anderen Chemieunternehmen zeigt (Abb. 4). Beim Schuldenabbau durch den Verkauf von Unternehmensteilen war insbesondere Clariant in den letzten Monaten sehr aktiv. Clariant verkaufte das europäische Geschäft mit Emulsionen (Dispersionen) sowie das globale Geschäft mit Emulsionspulvern (Dispersionspulvern) an Celanese, das PVA- und PVB-Geschäft an Kuraray und das Geschäft mit Celluloseethern an Shin-Etsu. Auch andere Unternehmen desinvestierten Geschäfte, um den Schuldenabbau voranzubringen. So verkaufte ICI Synetix an Johnson Matthey und Rhodia das Zwischenproduktegeschäft in Europa an Bain. In der Chemieindustrie stehen auch weiterhin eine Menge Unternehmen oder Unternehmensteile zum Verkauf, wie zum Beispiel die Electronic Materials der Clariant, Teile des Chemiegeschäftes der Akzo Nobel, die gesamte Dynamit Nobel (deren Chemieteil jetzt von der Rockwood Specialities Group übernommen wird), Rüt-

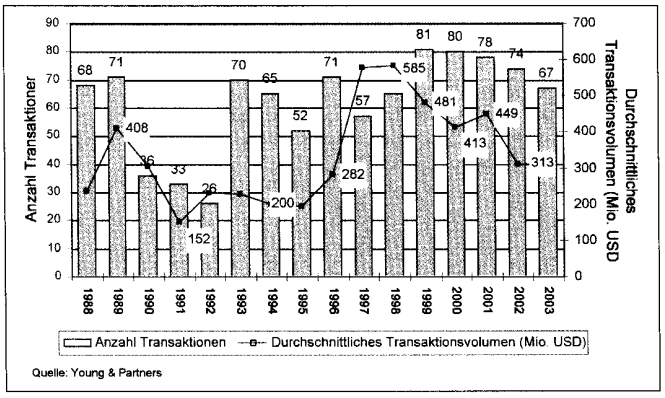

Abb. 2: Die durchschnittliche Transaktionsgrösse nimmt seit 1998 kontinuierlich ab.

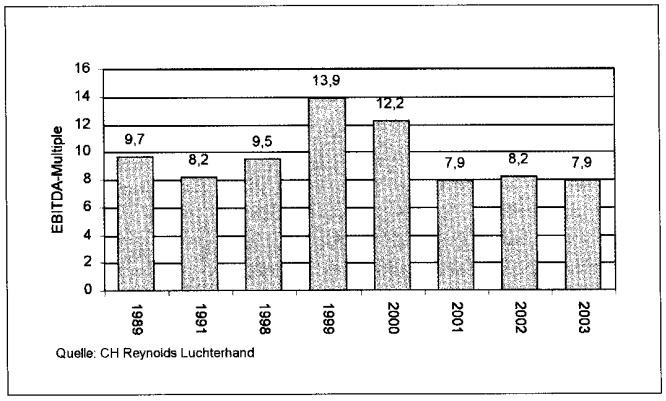

Abb. 3: Nach dem Boom in 1999 mit durchschnittlichen EBITDA-Multiples von 14 liegen diese im Moment bei rund 8.

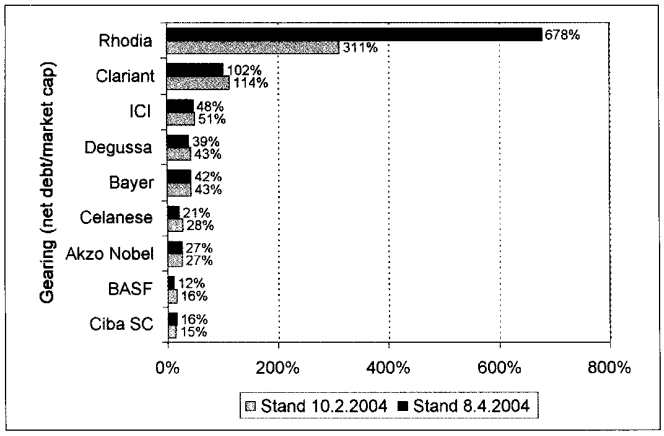

Abb. 4: Gearing (Nettoverschuldung zu Marktkapitalisierung) der wichtigsten Chemieunternehmen in Europa.

gers, Dystar oder die Infrastrukturgesellschaft Infracor.

Weiterhin starke Buyout-Aktivitäten in der Chemieindustrie

Die Zahl der Private Equity-Transaktionen in der Chemieindustrie nimmt weiter zu (Abb. 5). Transaktionen im Jahr 2003 waren zum Beispiel der Kauf von Fosroc Mining durch Close Brothers Private Equity von BP, der Kauf des Geschäfts mit Methylaminen und Derivaten der UCB durch NIB Capital, der Kauf von Hickson & Welch von Arch Chemicals durch Dunedin Capital Partners oder der Kauf des Rütgers Tochterunternehmens Giovanni Bozzetto durch BS Private Equity. Allerdings waren in Deutschland keine grösseren Transaktionen zu verzeichnen. In einem Secondary Buyout kaufte lediglich Odewald & Cie., Gesellschaft für Beteiligungen von Permira, die TFL Ledertechnik.

Anfang 2004 kam es dann allerdings mit dem Verkauf des weltweiten Labordistributionsgeschäfts VWR International an Clayton, Dubilier & Rice durch Merck KGaA zu einer grossen Transaktion. Der Kaufpreis wurde mit 1,68 Mrd. USD angegeben. Mit 5880 Mitarbeitern und einem Umsatz von rund 2,4 Mrd. EUR ist VWR International einer der weltweit führenden Labordistributoren. Das in West Chester, Pennsylvania, angesiedelte Unternehmen vertreibt mehr als 750000 Produkte. Es zeigt sich, dass der Schwerpunkt der Buyout-Aktivitäten immer noch bei Transaktionen liegt, bei denen strategische Käufer nicht zu finden sind. Ein Buyout durch den Einstieg eines Finanzinvestors ist manchmal die einzige Alternative, um Arbeitsgebiete zu restrukturieren. Dies kann beispielsweise der Fall sein, falls wettbewerbsrechtliche Probleme auftreten oder sich alle Industrieunternehmen mehr oder weniger aus diesen Bereichen zurückziehen möchten. Die zunehmende Realisierung von Industrieparkkonzepten an grossen Chemiestandorten erleichtert zudem das Heraustrennen von einzelnen Geschäften mittels Buyout aus einem bestehenden Verbund.

In der Pharmaindustrie hat das Thema Buyout noch deutlich weniger Stellenwert als in der Chemieindustrie. Der Grund liegt zu einem grossen Teil darin, dass die Pharmaindustrie einen geringeren Reifegrad als die Chemieindustrie hat und daher Restrukturierungen noch weniger an der Tagesordnung sind. Allerdings gab es gerade auch hier Anfang des Jahres mit dem Kauf von Betapharm und Lichtwer durch 3i in Deutschland zwei interessante Transaktionen.

Industrie hat Lust auf grosse Geschäftseinheiten verloren

Die Industrierestrukturierung bringt zunehmend komplexere Transaktionen mit sich, die von Industriekäufern nur schwer gehandhabt werden können. Industrielle Investoren meiden daher zunehmend die Akquisition grosser, komplexer Geschäftseinheiten, deren Portfolio nicht schon optimal zu den bestehenden Geschäften passt.

Solche grösseren Akquisitionen ziehen in aller Regel noch umfangreiche Restrukturierungsmassnahmen nach sich, damit sie in die bestehenden Geschäfte integriert und Kosteneinsparpotenziale durch Synergien realisiert werden können. So werden auch von den Kapitalmärkten die Schwierigkeiten bei der Integration grosser Akquisitionen aufmerksam und zunehmend skeptisch betrachtet. Vor diesem Hintergrund steigt die Attraktivität für ein aktives Zusammenspiel von Industrieunternehmen und Finanzinvestoren.

Für komplexe Deals sind Finanzinvestoren gefragt

Die Restrukturierung und Aufteilung von Unternehmen durch Finanzinvestoren und anschliessender Kauf einzelner Teile durch die Industrie ist insbesondere bei komplexen Deals für beide Seiten vorteilhaft. Komplexe, diversifizierte Geschäfte könnten über die Zwischenstation Buyout elegant in kleinere Einheiten aufgeteilt und anschliessend an industrielle Investoren weitergegeben werden (Abb. 6). Die Industrieunternehmen können sich auf die Entwicklung des Kerngeschäfts konzentrieren, und die Finanzinvestoren können diese Art des Exits konsequent nutzen.

Dr. Gunter Festel, Festel Capital,
Schürmattstrasse 1, CH-6331 Hünenberg,
Telefon +41 796 52 7112,
E-Mail: gunter.festel@festel.de,
Internet: www.festel.de

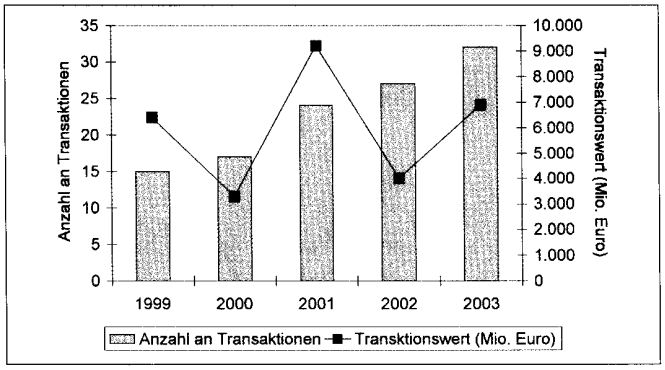

Abb. 5: Zahl und Volumen von Private Equity-Transaktionen in der Europäischen Chemieindustrie.

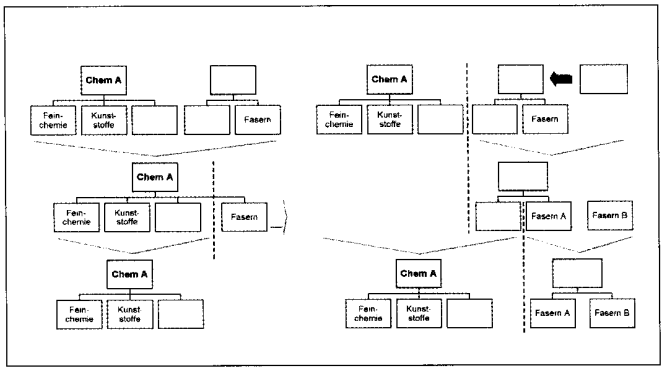

Abb. 6: «Buyout-unterstützte» M&A-Transaktionen zur Bewältigung komplexer Transaktionen werden an Bedeutung gewinnen.