

Marktstudie zu aktuellen Trends bei Management Buyouts in der Chemie-Industrie



Hintergrund und Durchführung der Marktstudie

Eine Marktstudie mit Fokus auf Deutschland und die Schweiz, bei welcher 28 Entscheider aus 24 verschiedenen Unternehmen (Management Buyouts, Chemieunternehmen, Private Equity-Firmen) mittels Fragebogen und selektiver Interviews befragt wurden, zeigt aktuelle Trends bei Management Buyouts in der Chemieindustrie.

Kernaussagen der Marktstudie

Zunehmende Bedeutung von Buyouts

- Chemieunternehmen erkennen und nutzen zunehmend den strategischen Wert von Buyouts als Portfoliomanagement-Methode.
- Chemieunternehmen nutzen Buyouts gezielt bei Geschäften, für die keine Industriekäufer gefunden werden können, da wettbewerbsrechtliche Probleme auftreten oder sich alle Industrieunternehmen mehr oder weniger aus diesen Bereichen zurückziehen möchten.
- Trotz der hohen Komplexität und der bislang geringen Zahl an erfolgreichen Exits ist die Chemieindustrie für Private Equity-Firmen ein interessantes Betätigungsfeld.

- Die anhaltende Portfoliooptimierung in der Chemieindustrie lassen auch in Zukunft starke Buyout-Aktivitäten erwarten.
- Industrieparkkonzepte erleichtern das Heraustrennen von einzelnen Geschäften mittels Buyout aus einem bestehenden Verbund.

Erfolgsfaktoren für Buyouts

- Für Finanzinvestoren gibt es keinen relevanten Unterschied zwischen den einzelnen Chemiesegmenten; die Auswahl erfolgt im Wesentlichen auf Basis der Cash-flow-relevanten Kennzahlen.
- Für Buyouts sind das Herauslösen aus Konzernstrukturen und die damit verbundene Fokussierung auf das Kerngeschäft und die Freisetzung unternehmerischer Energie die Hauptwerttreiber.
- Der wichtigste und auch am häufigsten unterschätzte Erfolgsfaktor ist die Qualität des Managementteams.
- Moderne Methoden der Beteiligung des Managements und der Mitarbeiter sind ein wesentlicher Bestandteil für die erfolgreiche Durchführung eines Buyouts; dieser Aspekt kann wertvolle Anregungen für klassische Industrieunternehmen liefern.

Planung und Durchführung des Exits

- Die Exitstrategie und vor allem der Zeithorizont wurden in den wenigsten Fällen schon vor der Transaktion festgelegt.
- Die erwartete Haltezeit wird im Durchschnitt mit knapp 4 Jahren angegeben, wobei im das Management von Buyouts mit durchschnittlich 1,5 Jahren eine deutlich geringere Haltezeit annimmt als Manager aus Chemieunternehmen mit 4 Jahre und Private Equity-Manager mit 6 Jahren.
- Da bisher nur wenige Chemie-Buyouts einen erfolgreichen Exit vorweisen können, ist die Erarbeitung eines vorausschauenden Exitszenarios zunehmend wichtig.

Spezialisierung der Private Equity-Firmen

- Private Equity-Firmen müssen ein fundiertes Industrieverständnis entwickeln, um während der Haltezeit gemeinsame mit dem Management eine adäquate Wertsteigerung durch Restrukturierung und Wachstum zu erzielen.

- Die hohe Komplexität der Chemieindustrie stellt eine Markteintrittsbarriere für Private Equity-Firmen dar, so dass nur wenige Private Equity-Firmen Chemie-Buyouts bis zum Exit erfolgreich durchführen können.

Zusammenarbeit zwischen Industrie und Finanzinvestoren

- Für die Chemieindustrie werden Buyouts zum normalen Geschäftsvorgang und die Zusammenarbeit mit Private Equity-Firmen wird sich vertiefen.
- Die voranschreitende Industrierestrukturierung bringt zunehmend komplexere Transaktionen mit sich, die neue Kooperationsmodelle zwischen Industrie und Finanzinvestoren hervorbringen werden.
- 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.
- Private Equity-Firmen müssen sich allerdings erst noch als zuverlässiger Partner der Industrie etablieren und ihr langfristiges Interesse an einer Zusammenarbeit unter Beweis stellen.

Ergebnisse der Marktstudie

Zunehmende Bedeutung von Buyouts

Der Trend zur Fokussierung auf Kerngeschäftsfelder und die Abgabe von Nebenaktivitäten in der Chemieindustrie ist ungebrochen. Um in den Kernaktivitäten wachsen zu können, muss man sich von Gebieten trennen, die keine oder geringe Synergien zum Kerngeschäft aufweisen und in denen eine führende Position nicht erlangt werden kann. Im Ergebnis werden sich weiterhin historisch gewachsene Konglomerate mit vielen unterkritischen Geschäften mittels Disaggregation und Konsolidierung hin zu fokussierten Unternehmen mit wenigen global führenden Geschäften entwickeln.

Aufgrund einer Vielzahl von Faktoren (Größe, Fragmentierung mit vielen globalen Nischenmärkten) eignet sich gerade die Chemieindustrie hervorragend für Buyouts und entsprechend waren in der Vergangenheit in diesem Bereich im deutschsprachigen Raum eine Vielzahl von Buyouts zu verzeichnen.

Es wird erwartet, dass aufgrund der Umstrukturierungen in der Chemieindustrie weiterhin starke Buyout-Aktivitäten stattfinden (*Abb. 1*). Nach Aussage der Private Equi-

ty-Firmen ist die Chemieindustrie trotz der hohen Komplexität und der bislang geringen Zahl an erfolgreichen Exits weiterhin ein interessantes Betätigungsfeld mit einer höheren Attraktivität im Vergleich zu den meisten anderen Branchen.

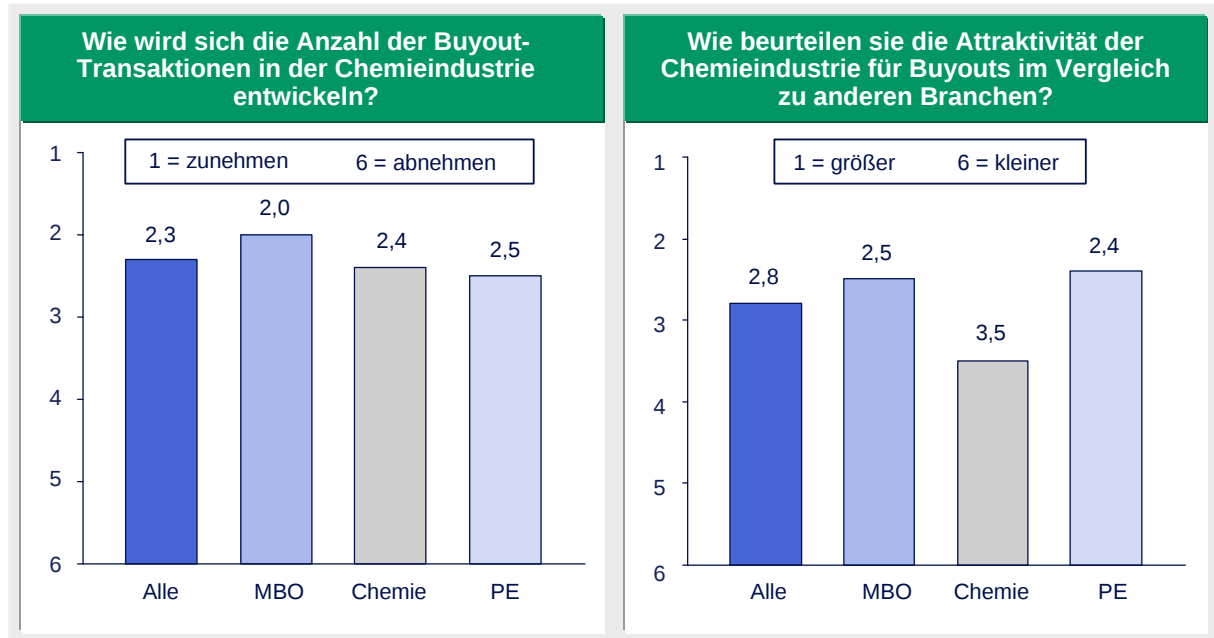


Abb. 1: Die Anzahl der Buyouts in der Chemieindustrie wird weiter ansteigen und die Attraktivität wird als überdurchschnittlich angesehen.

Der Schwerpunkt der Buyout-Aktivitäten liegt immer noch bei Transaktionen, 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. Als aktives Instrument des Portfoliomanagements werden Buyouts von den Industrieunternehmen noch nicht durchgängig genutzt, sind aber als alternative Methode mit vielen spezifischen Vorteilen schon erkannt. Die zunehmende Realisierung von Industrieparkkonzepten an großen Chemiestandorten erleichtert zudem das Heraustrennen von einzelnen Geschäften mittels Buyout aus einem bestehenden Verbund.

Erfolgsfaktoren für Buyouts

Für Finanzinvestoren gibt es keinen relevanten Unterschied zwischen den einzelnen Chemiesegmenten. Die Auswahl erfolgt im Wesentlichen auf Basis der Cash-flow-relevanten Kennzahlen. Aus Sicht der Finanzinvestoren gibt es beispielsweise gerin-

ge Unterschiede zwischen der Fein- und Spezialitätenchemie im Vergleich zur Basischemie. Der Anteil der Management Buyouts, deren Exit ein Börsengang ist, liegt nur bei ca. 20%, weswegen bei der Planung und Durchführung eines Buyouts die Attraktivität für einen Börsengang nicht unbedingt im Fokus steht und vermeintlich eher unattraktive Geschäfte wie z.B. chemische Grundprodukte grundsätzlich die gleichen Chancen für einen Buyout haben wie attraktivere Geschäfte.

Wichtig ist die langfristig tragfähige Geschäftsstrategie, die Profitabilität der einzelnen Geschäftsaktivitäten im Portfolio des Finanzinvestors und der gut vorbereitete Exit. Gerade bei den jetzt absehbar längeren Haltezeiten wird die eigenständige, langfristige Profitabilität der Geschäfte für die Finanzinvestoren zunehmend erfolgsentscheidend. Nach einhelliger Meinung sind für Buyouts die Herauslösung aus Konzernstrukturen und die damit verbundenen Fokussierung auf das Kerngeschäft und die Freisetzung der unternehmerischen Energie und Kreativität die Hauptwerttreiber. Der damit wichtigste, aber auch am häufigsten unterschätzte Erfolgsfaktor, ist die Qualität des Managementteams (Abb. 2).

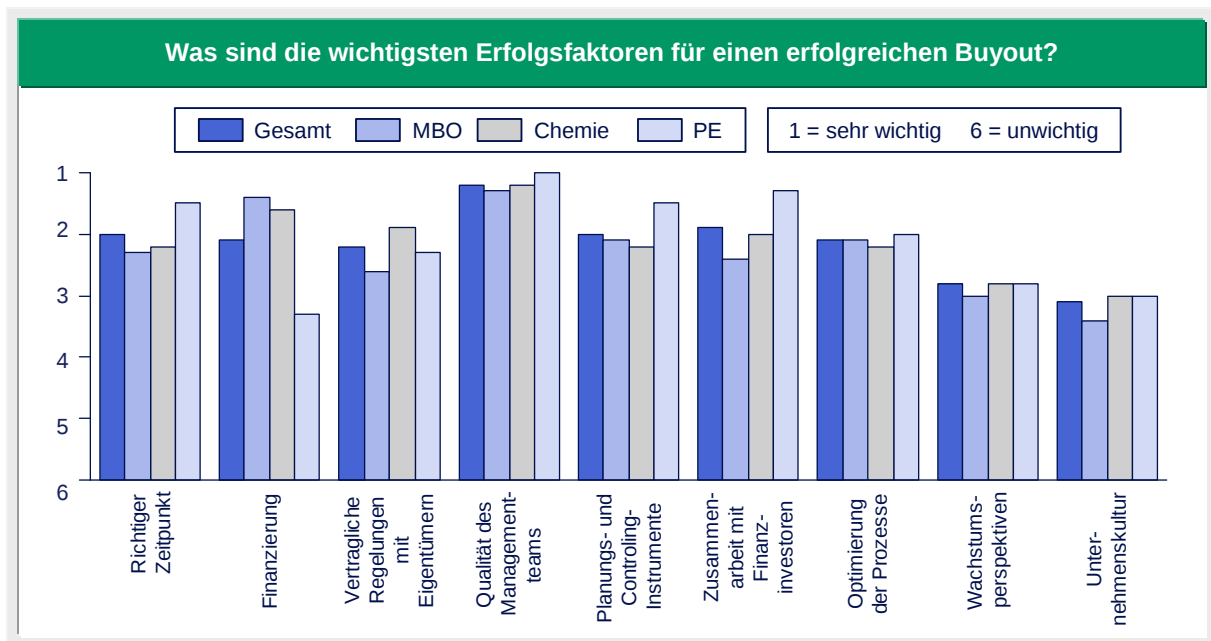


Abb. 2: Die Qualität des Managementteams wird als sehr wichtig angesehen.

Nicht vergessen werden sollte in diesem Zusammenhang, dass Buyouts risikoreich sind. Nicht jeder Buyout ist ein Erfolg und er ist auch für das Managementteam mit einem hohen persönlichen Risikofaktor verbunden. Nur wenige grundsätzlich für die Führung eines Buyouts geeignete Manager sind bereit, dieses Risiko zu tragen. Dies

zeigt sich auch daran, dass die meisten Managementteams nach einem Buyout noch geändert oder ergänzt wurden (Abb. 3).

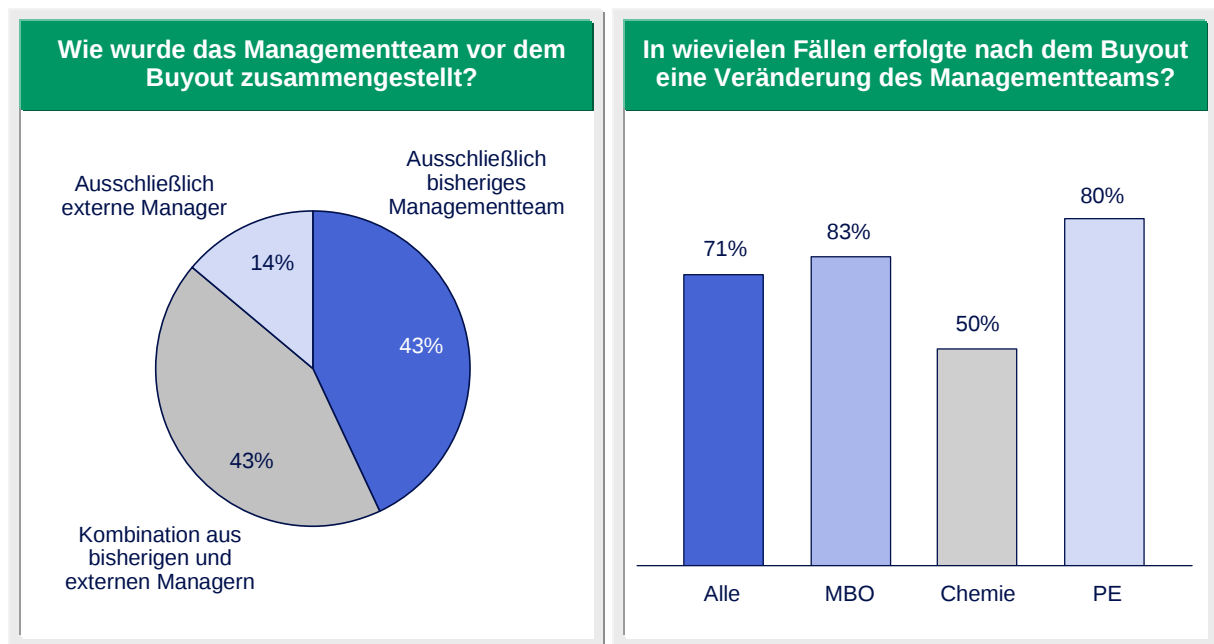


Abb. 3: Die Managementteams der untersuchten Buyouts bestehen in den meisten Fällen im Wesentlichen aus dem bisherigen Management und wurde nach dem Buyout noch selektiv ergänzt.

Moderne Methoden der Beteiligung des Managements und der Mitarbeiter sind ein wesentlicher Bestandteil für die erfolgreiche Durchführung eines Buyouts. Der größte Hebel zur Motivation des Managements bleibt eine Eigenkapitalbeteiligung in Kombination mit klaren Erfolgszielen. Hier können klassische Unternehmen auch von Buyouts lernen, was zum Teil auch geschieht. Die Eigenkapitalbeteiligung sollte allerdings dem oberen Management vorbehalten sein. Bei einer größeren Gruppe von Beteiligten werden die Entscheidungsprozesse deutlich verlangsamt und die rechtliche und vertragliche Situation nimmt an Komplexität stark zu. Für das mittlere Management bzw. die Mitarbeiter gibt es eine Reihe von alternativen Anreizsystemen, die auch genutzt werden sollten.

Planung und Durchführung des Exits

Buyouts im Bereich der chemischen Industrie repräsentieren ein konservatives, eher umsatz- und dividendenorientiertes Geschäft. Diese Geschäftsstruktur war in den letzten Jahren an den Börsen wenig beliebt. Die solide Geschäftsstruktur wirkt sich bei der derzeit schwierigen Exitsituation hingegen positiv aus. Solange die Investitio-

nen eine stabile Geschäftsgrundlage haben und solide Gewinne erwirtschaften, kann eine längere Haltezeit leichter verkraftet werden.

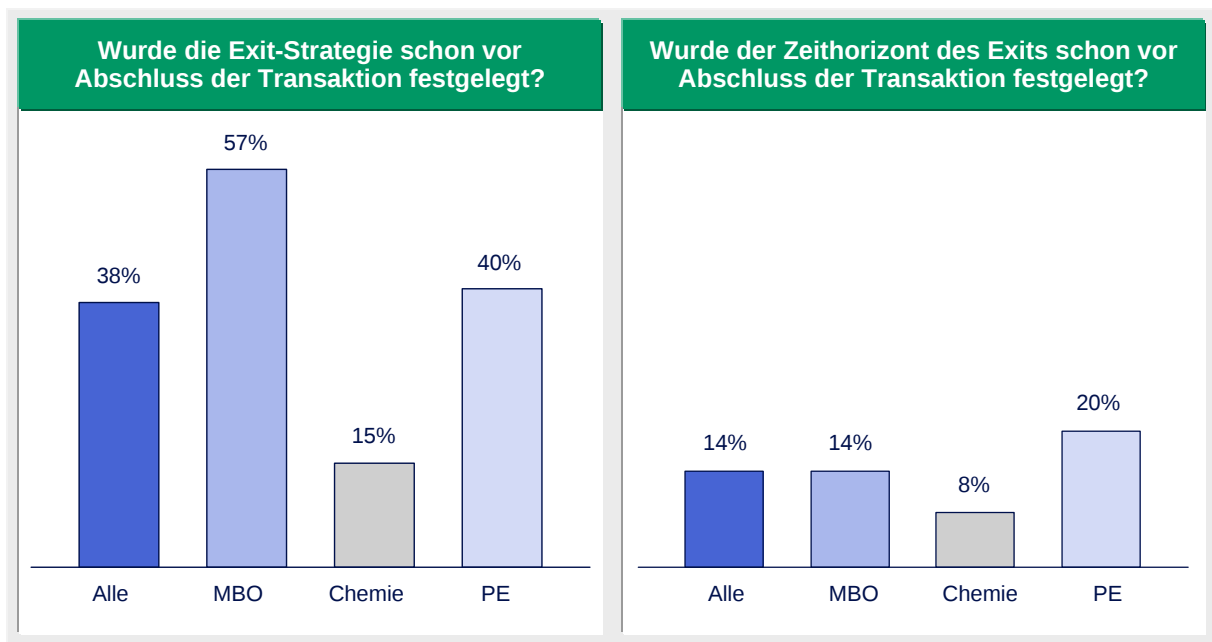


Abb. 4: Die Exitstrategie und vor allem der Zeithorizont wurden in den wenigsten Fällen schon vor der Transaktion festgelegt.

Der zeitliche Horizont wird im Durchschnitt mit knapp 4 Jahren angegeben, wobei im Durchschnitt das Management von Buyouts mit 1,5 Jahren eine deutlich geringere Haltezeit annimmt als Manager aus Chemieunternehmen mit 4 Jahre und Private Equity-Firmen mit 6 Jahren. Die Exitstrategie und vor allem der Zeithorizont wurden in den wenigsten Fällen schon vor der Transaktion festgelegt (Abb. 4). Da bisher nur wenige Chemie-Buyouts einen erfolgreichen Exit vorweisen können, wird die Erarbeitung eines vorausschauenden Exitszenarios allerdings als zunehmend wichtig angesehen.

Spezialisierung der Private Equity-Firmen

Private Equity-Firmen haben Schwierigkeiten, die in der Chemieindustrie bestehende Komplexität zu beherrschen (Verbundstruktur, Regularien, Zyklizität). Dies stellt eine Markteintrittsbarriere dar, die dazu führt, dass nur wenige Private Equity-Firmen Chemie-Buyouts erfolgreich durchführen können.

Bedingt durch die längeren Haltezeiten wird sich der Gesamterfolg des Buyouts und damit auch der Erfolg der Finanzinvestoren zunehmend durch gutes Management

der akquirierten Firmen bestimmen. Private Equity-Firmen müssen daher ein fundiertes Industrieverständnis entwickeln, um während der Haltezeit gemeinsame mit dem Management eine adäquate Wertsteigerung durch Restrukturierung und Wachstum zu erzielen. Private Equity-Firmen mit solidem Branchenwissen können in diesen Fällen langfristig Vorteile gegenüber nicht spezialisierten Finanzinvestoren erzielen und sich dadurch differenzieren. Finanzinvestoren mit guten Branchenkenntnissen werden in Zukunft eine zunehmend aktive Rolle spielen und die akquirierten Firmen strategisch, in einzelnen Aspekten auch personell und operativ unterstützen.

Zusammenarbeit zwischen Industrie und Finanzinvestoren

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 Investitionen 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 (Abb. 5).

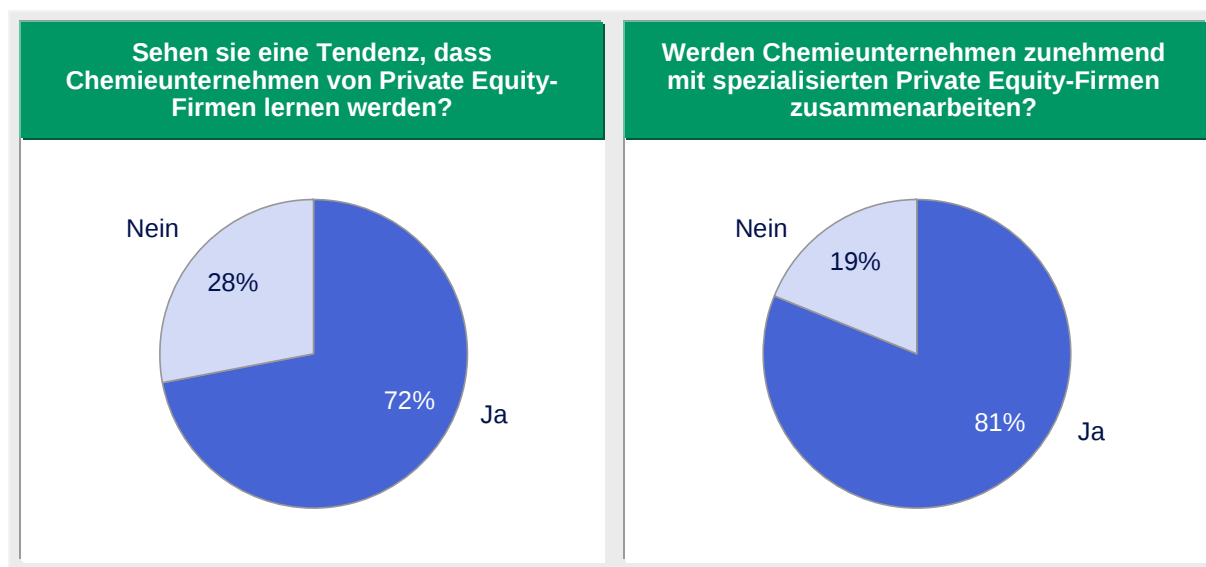


Abb. 5: Chemieunternehmen werden in Zukunft wesentlich stärker mit Private Equity-Firmen zusammenarbeiten.

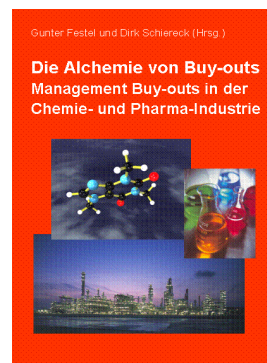
Die Restrukturierung und Aufteilung von Unternehmen durch Finanzinvestoren und anschließender Kauf einzelner Teile durch die Industrie ist insbesondere bei komplexen Deals für beide Seiten vorteilhaft. Komplexe, diversifizierte Geschäfte könnten über die Zwischenstation Buyout elegant in kleinere Einheiten aufgeteilt und anschließend an industrielle Investoren weitergegeben werden. Die Industrieunternehmen können sich auf die Entwicklung des Kerngeschäfts konzentrieren und die Finanzinvestoren können diese Art des Exits konsequent nutzen. In jüngster Vergangenheit hatten sich auch einige Chemiefirmen im Rahmen zurückliegender M&A-Aktivitäten mit großen, komplexen Akquisitionen übernommen. Aufgrund zunehmend akuter Liquiditätsprobleme werden sich diese Firmen von bestimmten Aktivitäten wieder trennen müssen, um drohende finanzielle Probleme zu vermeiden. Auch hier bietet sich die aktive Zusammenarbeit mit Finanzinvestoren an.

Noch spielt diese Art der Zusammenarbeit allerdings eine eher nachrangige Rolle. Als entscheidende Hürde gelten die oft weit auseinander liegenden Preisvorstellungen. Zudem müssen sich Private Equity-Firmen erst noch als zuverlässiger Partner der Industrie etablieren und ihr langfristiges Interesse an einer Zusammenarbeit unter Beweis stellen.

Einen guten Überblick mit aktuellen Beispielen aus der Chemie- und Pharmaindustrie vermittelt folgendes Buch:

G. Festel, D. Schiereck (Hrsg.), *Die Alchemie von Buyouts - Management Buyouts in der Chemie- und Pharma-Industrie*, Shaker-Verlag, Aachen 2003

Das Buch kann direkt von FESTEL CAPITAL zu einem Preis von 35 Euro (zuzüglich Versandkosten) bezogen werden.



Informationen zu FESTEL CAPITAL

FESTEL CAPITAL ist ein Beratungs- und Investmentunternehmen mit Fokus auf die Kommerzialisierung von Technologien und die Optimierung von Organisationen in den Bereichen Energie, Ernährung, Gesundheit, Materialien und Umwelt.

KONTAKT: Dr. Gunter Festel, Schürmattstrasse 1, CH-6331 Hünenberg/Zug, Tel. +41 41 780 1643, Mobil +41 796 527 112, E-Mail gunter.festel@festel.com