

KAUFEN & VERKAUFEN

... wichtigen Farben und Lacke entstehen. Die gesamte Chemiebranche wird aufgemischt, besonders von Finanzinvestoren

M & A IN DER CHEMIE

Finanzinvestor-Mixing

Was Private-Equity-Häuser an der Chemiebranche finden

Ein Viertel aller M&A-Transaktionen in der Chemieindustrie findet unter Beteiligung eines Finanzinvestors statt. Die Angebotslage auf dem Markt für Chemieunternehmen ist gut, und lukrative Nischen gibt es noch genug zu besetzen.

Von Dr. Gunter Festel

Die Chemieindustrie konzentriert sich weiter auf das Kerngeschäft. Dazu gehört auch das Abstoßen von Randaktivitäten. Das beschert der Branche derzeit einen beachtlichen Deal-flow. Bei jeder vierten Transaktion ist ein Private-Equity-Haus im Spiel. Das hat vielerlei Gründe. Oftmals findet sich überhaupt kein Interessent unter Branchennachbarn. Oder aber die Verkaufskonditionen sind für Industrieunternehmen zu unattraktiv. Manchmal ist

der Einstieg eines Finanzinvestors sogar die einzige Alternative. Beispielsweise wenn kartellrechtliche Probleme die Übernahmen durch einen Wettbewerber verhindern oder aber, wenn sich alle Industrieunternehmen aus einem vermeintlich unattraktiven Bereich zurückziehen möchten. Prominente Beispiele sind Acordis oder Trevira bei Fasern oder Vestolit und Vinnolit bei PVC. Grundsätzlich ist die Chemieindustrie für Finanzinvestoren sehr at-

traktiv. Auf Grund der hohen Fragmentierung bietet sie gute Möglichkeiten, lukrative Nischen zu besetzen. Die zunehmende Realisierung von Industrieparkkonzepten an großen Chemiestandorten erleichtert zudem das Heraus-trennen von einzelnen Geschäften mittels Buy-out aus einem bestehenden Verbund.

Die klassischen Buy-out-Modelle bewähren sich allerdings in der derzeit schwierigen wirtschaftlichen Lage nicht

immer. Ist der Leverage-Effekt zu hoch, drohen Liquiditätsprobleme. Ein aktuelles Beispiel ist Vantico als ehemaliges Performance-Polymer-Geschäft der Ciba Spezialitätenchemie, das vor drei Jahren an Morgan Grenfell Private Equity verkauft wurde. Die Finanznot zwang das Unternehmen zur Aufnahme weiteren Kapitals. Matlin Patterson, ein auf Restrukturierungen spezialisierter amerikanischer Private-Equity-Fonds, wird in Kürze neuer Mehrheitsaktionär bei Vantico sein. Matlin Patterson hatte sich, als Vantico ins Wanken geriet, mit Bonds des Unternehmens eingedeckt mit dem Ziel, bei einer Sanierung eine federführende Rolle zu spielen. Vorgesehen ist nun, dass Matlin Patterson seine Vantico-Beteiligung an die Huntsman-Gruppe überträgt, eine amerikanische Chemiefirma, die nach wirtschaftlichen Schwierigkeiten seit letztem Jahr ebenfalls unter Kontrolle des Sanierers steht.

Bislang erst ein erfolgreicher Exit

Auch die Finanzierung neuer Buy-outs ist im Moment sehr problematisch. Der gescheiterte Verkauf Rheinchemie, Tochterunternehmen der Bayer AG, an die Private-Equity-Firmen Advent oder 3i zeigte dies deutlich. Erschwerend kommt hinzu, dass es zumindest im deutschsprachigen Raum mit Ausnahme des Kunstharzunternehmens Vianova bisher keinen wirklich erfolgreichen Exit eines Finanzinvestors gegeben hat. Ende 1999 verkaufte Morgan Grenfell Vianova für rund 600 Millionen Euro an Solutia, die alte Spezialchemiesparte von Monsanto. Kein schlechtes Geschäft. Morgan Grenfell hatte Vianova im Jahr zuvor für rund 450 Millionen Euro erworben.

Eine Reihe von Faktoren spricht allerdings für ein auch in Zukunft starkes Engagement von Finanzinvestoren in der chemischen Industrie. In den letzten Jahren haben sich einige Chemiefirmen wie Clariant oder Rhodia im Rahmen zurückliegender M&A-Aktivitäten mit Akquisitionen übernommen. Auf Grund zunehmend akuter Liquiditätsprobleme werden sich diese Firmen von bestimmten Aktivitäten wieder trennen

müssen, um drohende finanzielle Probleme zu vermeiden und Schulden abzubauen.

Die Restrukturierung der Branche bringt zudem 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.

Geringere Rendite bei reduziertem Risiko

Vor diesem Hintergrund steigt die Attraktivität für ein aktives Zusammenspiel von Industrieunternehmen und Finanzinvestoren, da sich das Portfoliomanagement traditioneller Chemieunternehmen und die Kompetenzen von Private-Equity-Firmen ideal ergänzen. Die Restrukturierung und Aufteilung von Unternehmen durch Finanzinvestoren und der anschließende Kauf einzelner Teile durch Industrieunternehmen ist insbesondere aus Industriesicht durchaus attraktiv, da nur interessante Geschäfte zu klar definierten Konditionen gekauft werden. Die Wertsteigerung für den Finanzinvestor ist geringer als beim klassischen Modell, dafür ist die Exit-Realisierung zu einem großen Teil schon klar vorgezeichnet.

Gebündelte Deals denkbar

Damit reduziert sich auch für den Finanzinvestor das Risiko. Derzeit gibt es im Chemiebereich zwar noch keine größere derartige Transaktion. Aber Transaktionen wie die von Siemens, als im letzten Jahr sieben Tochterunternehmen als Paket mit einem Umsatzvolumen von 3,5 Milliarden Euro und 22.800 Mitarbeitern an den US-Finanzinvestor Kohlberg Kravis Roberts (KKR) verkauft wurden, sind auch in der Chemiebranche denkbar. KKR will die



Dr. Gunter Festel ist Geschäftsführer von Festel Capital, Hünenberg/Schweiz.

gunter.festel@festel.de

Der Autor hat gemeinsam mit Professor Dirk Schiereck (European Business School in Oestrich-Winkel) ein Buch zum Thema Buy-outs in der Chemie- und Pharmaindustrie herausgegeben. Die Publikation „Die Alchemie von Buy-outs - Management Buy-outs in der Chemie- und Pharmaindustrie“ ist im Shaker-Verlag erschienen.

Geschäfte restrukturieren und nach und nach an industrielle Investoren abgeben.

Ein anderes Beispiel für das industrielle Engagement von Finanzinvestoren in der Chemie ist die Breas Group. Die Private-Equity-Gesellschaft 3i kauft seit einigen Jahren, unterstützt von der Bank of Scotland, Unternehmen aus dem Bereich Food Ingredients zusammen (z.B. Thaumatin, Britannia, Obipektin, Overseal) und verschmilzt sie zur Breas Group.

Finanzinvestor erhält Arbeitsplätze

Insgesamt werden sich Buy-outs als nützliches Instrument erweisen, um die Restrukturierung der chemischen Industrie voranzubringen. Dass dies auch Arbeitsplätze erhalten kann, zeigt das Beispiel der Allessa Chemie. Hier wurde ein Standort der Clariant in Frankfurt, der aus Kostengründen geschlossen werden sollte, von einem Finanzinvestor übernommen und weitergeführt. Es ist denkbar, dass in Zukunft Privatinvestoren in größerem Umfang Standorte börsennotierter Chemieunternehmen, die von der Schließung bedroht sind, übernehmen und diese weiterbetreiben.