

## Buyout - aktueller Trend in Chemie und Pharma

*Die Chemie- und Pharmaindustrie bietet trotz der hohen Komplexität und der bislang geringen Zahl erfolgreicher Exits ein interessantes Feld für Buyout-Aktivitäten.*

### Buyouts in der Chemieindustrie

● Eine Umfrage mit Fokus auf den deutschsprachigen Teil Europas, bei welcher Entscheider von Management Buyouts, traditionellen Chemie- und Pharmaunternehmen sowie Private-Equity-Firmen befragt wurden, zeigt: In der Chemieindustrie hält die Fokussierung auf Kerngeschäftsfelder und die Abgabe von Nebenaktivitäten an. Dabei zeigt sich ein Trend, mittels Disaggregation und Konsolidierung von den historisch gewachsenen Konglomeraten mit vielen unterkritischen Geschäften hin zu fokussierten Unternehmen mit wenigen global führenden Geschäften zu gelangen.

Aufgrund einer Vielzahl von Faktoren (Größe, Fragmentierung mit vielen globalen Nischenmärkten) eignet sich gerade die chemische Industrie hervorragend für Buyouts [Nachr. Chem. 2002, 50, 621]. Entsprechend hoch war deren Zahl in der Vergangenheit im deutschsprachigen Raum.

Der Schwerpunkt der Buyout-Aktivitäten in der chemischen Industrie liegt dabei 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. Die zunehmende Realisierung von Industrieparkkonzepten an großen Chemiestandorten erleichtert zudem das Heraustrennen von einzelnen Geschäften aus einem bestehenden Verbund.

### Buyouts in der Pharmaindustrie

● Buyouts haben in der Pharmaindustrie noch einen deutlich geringeren Stellenwert als in der Chemie. 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. Es ist nämlich bei Betrachtung von Buyouts durchaus zu erkennen, dass der Restrukturierungsgedanke, sei es im Rahmen der Restrukturierung eines Unternehmens oder einer ganzen Industrie, immer noch eine treibende Kraft ist.

In der Pharmaindustrie zeigt sich aber mittlerweile eine ganz andere Tendenz: Die traditionell gewachsenen Strukturen bei kontinentaleuropäischen Pharmaunternehmen, bei welchen alle Schritte bei der Erforschung und Entwicklung neuer Wirkstoffe in den Unternehmen durchgeführt werden, lösen sich auf (siehe Abb.). Nur die Identifizierung

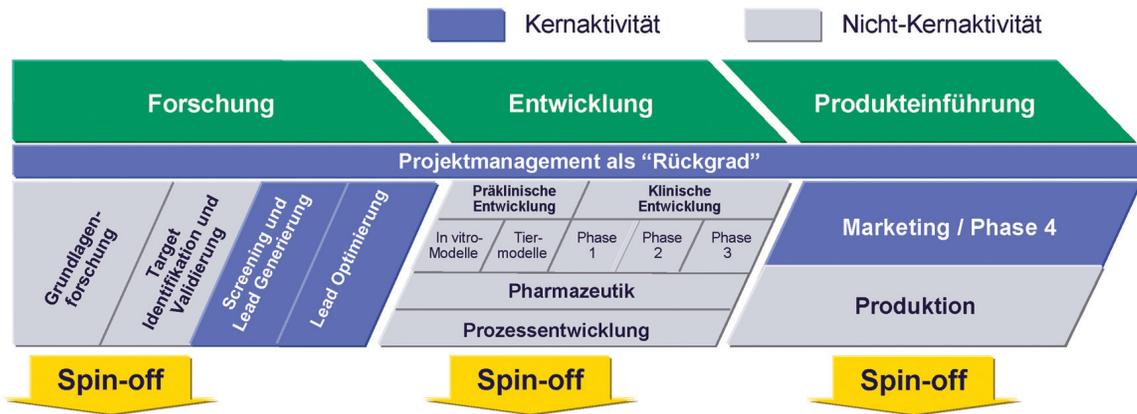
und Optimierung von Wirkstoffstrukturen sowie das Vermarkten von Produkten werden als Kernaktivitäten der Pharmaunternehmen gesehen. Alle anderen Aktivitäten könnten prinzipiell von externen Dienstleistern zugekauft und die entsprechenden internen Abteilungen organisatorisch abgespalten werden.

Als Folge dieser Dekonsolidierung bisher weitgehend integrierter F+E-Prozesse werden in Zukunft immer mehr Spin-offs und Buyouts entstehen. In der Forschung zum Beispiel hat Roche bei der selektiven Ausgliederung von F+E-Aktivitäten mit Actelion, Basilea Pharmaceutica und BioXcell schon umfangreiche Erfahrungen gesammelt. In der Pharmaentwicklung gibt es mittlerweile mit Focus Clinical Drug Development, Covidence und Solvias auch eine Reihe erfolgreicher Buyouts.

### Erfolgsfaktoren für Buyouts

● Für Finanzinvestoren fehlen relevante Unterschiede zwischen den einzelnen Chemie- oder Pharmasegmenten. Die Auswahl erfolgt im Wesentlichen auf Basis der Cash-flow-relevanten Kennzahlen. Daher gibt es beispielsweise geringe Unterschiede zwischen der Fein- und Spezialitätenchemie im Vergleich zur Basischemie.

Der zeitliche Horizont für die Halteperiode von Buyouts wird im



Die heute noch größtenteils vollständig integrierten Pharmaunternehmen in Europa werden in den nächsten Jahren eine Dekonsolidierung der Wertschöpfungskette erleben.

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 Chemie- und Pharmaunternehmen mit 4 Jahre und Private-Equity-Firmen mit 6 Jahren. Die Exit-Strategie [Nachr. Chem. 2003, 51, 560] und vor allem der Zeithorizont wurden in den wenigsten Fällen schon vor der Transaktion festgelegt. Da bisher nur wenige Chemie- und Pharma-Buyouts einen erfolgreichen Exit vorweisen können, wird die Erarbeitung eines vorausschauenden Exit-Szenarios allerdings zunehmend wichtiger.

### Neue Kooperationsmodelle für Unternehmen und Investoren

Private-Equity-Firmen haben Schwierigkeiten, die in der Chemie- und Pharmaindustrie bestehende Komplexität zu beherrschen (Verbundstruktur, Regularien, Zyklizität). 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. Solche Private-Equity-Firmen können dann langfristig Vorteile gegenüber nicht spezialisierten Finanzinvestoren er-

zielen und sich dadurch deutlich differenzieren.

Die Industriestruktur von Chemie und Pharma führt zudem zunehmend zu komplexeren Transaktionen, die Käufer oder Finanzinvestoren alleine nur schwer handhaben können. Industrielle Investoren suchen daher zunehmend die Akquisition großer, komplexer Geschäftseinheiten, deren Portfolio 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.

Vor diesem Hintergrund steigt die Attraktivität eines aktiven Zusammenspiels von Industrieunternehmen und Finanzinvestoren. So sehen über 70% der Befragten, dass etablierte Chemie- und Pharmaunternehmen von Private-Equity-Firmen lernen werden. Über 80% erwarten sogar, dass in Zukunft etablierte Chemie- und Pharmaunternehmen zunehmend mit spezialisierten Private-Equity-Firmen zusammenarbeiten werden.

Merger- und Acquisition-(M+A-) Transaktionen lassen sich mit der Kooperation von Industrieunternehmen und Finanzinvestoren einfacher, günstiger und erfolgreicher gestalten. Gegenüber dem direkten Kauf durch das Industrieunternehmen übernimmt bei buyoutunterstützten M+A-Transaktionen ein spezialisierter Finanzinvestor in Ab-

sprache mit dem akquisitionswilligen Chemieunternehmen das potenzielle Zielunternehmen, führt dieser weiter und übernimmt die Restrukturierungsarbeiten.

Die für das akquisitionswillige Industrieunternehmen interessanten Geschäfte werden zu vorher vereinbarten Konditionen an dieses abgegeben. Die uninteressanten Geschäfte führt der Finanzinvestor mit anderen Geschäften zu langfristig überlebensfähigen Unternehmen zusammen.

So muss das unüberschaubare Risiko einer großen und eher unspezifischen Akquisition nicht eingegangen und müssen Restrukturierungsmaßnahmen nicht selbst durchgeführt werden.

Die Wertsteigerung für den Finanzinvestor ist geringer als beim klassischen Modell, dafür ist die Exit-Realisierung zu einem großen Teil schon klar vorgezeichnet. Damit reduziert sich auch für den Finanzinvestor das Risiko. Insgesamt ergeben sich niedrigere Transaktionskosten.

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.

Gunter Festel, Hünenberg  
gunter.festel@festel.de