

Buy-outs in der Chemie-Industrie

Private Equity-Geber müssen sich noch etablieren

Von Dr. Gunter Festel*

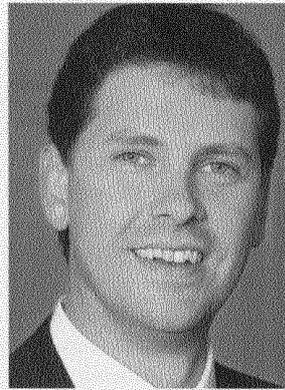
Der Trend zur Focussierung auf Kerngeschäftsfelder und die Abgabe von Nebenaktivitäten in der Chemie-Industrie ist ungebrochen. Um in den Kernaktivitäten wachsen zu können, muß man sich von Gebieten trennen, die keine oder geringe Synergien zum Kerngeschäft aufweisen und in denen eine führende Position nicht erlangt werden kann. Aufgrund einer Vielzahl von Faktoren (Größe, Fragmentierung mit vielen globalen Nischenmärkten) eignet sich gerade die Chemie-Industrie hervorragend für Buy-outs, und entsprechend gab es in der Vergangenheit in diesem Bereich eine Vielzahl entsprechender Transaktionen.

Buy-out als Mittel zur Industriestrukturierung

Der Schwerpunkt der Buy-out-Aktivitäten liegt dabei bei Transaktionen, bei denen strategische Käufer nicht zu finden sind. Ein Buy-out 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 Industrie-Unternehmen mehr oder weniger aus diesen Bereichen zurückziehen möchten. Beispiele im Faserbereich sind Acor-dis oder Trevira oder Vestolit und Vinnolit bei PVC. Die zunehmende Realisierung von Industrieparkkonzepten an großen Chemiestandorten erleichtert zudem das Heraustrennen von einzelnen Geschäften mittels Buy-out aus einem bestehenden Verbund. Es ist sogar damit zu rechnen, daß der Anteil der Transaktionen mit Finanzinvestoren noch zunehmen wird. In den letzten Jahren haben sich einige Chemiefirmen wie Clariant oder Rhodia im Rahmen zurückliegender M&A-Aktivitäten übernommen. Aufgrund zunehmend akuter Liquiditätsprobleme werden sich diese Firmen von bestimmten Aktivitäten wieder trennen müssen, um Schulden abzubauen und damit drohende finanzielle Probleme zu vermeiden.

Auswahl der Zielunternehmen und Exit-Problematik

Buy-outs im Bereich der chemischen Industrie repräsentieren ein konservatives, eher umsatz- und dividendenorientiertes Geschäft. Für Finanzinvestoren gibt es keinen relevanten Unterschied zwischen den einzelnen Chemiesegmenten. Die Auswahl erfolgt im Wesentlichen auf Basis der Cashflow-relevanten Kennzahlen.



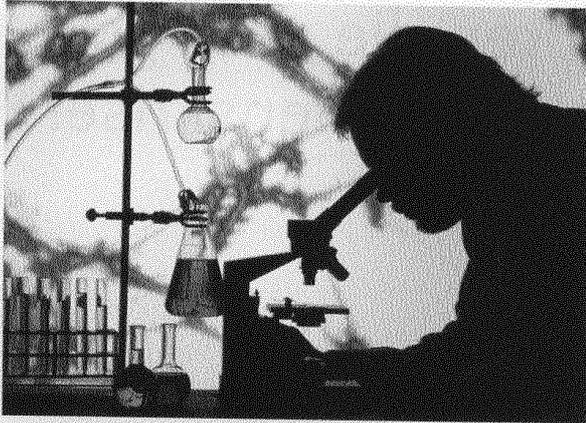
Dr. Gunter Festel

Aus Sicht der Finanzinvestoren gibt es dabei geringe Unterschiede zwischen der Fein- und Spezialitätenchemie im Vergleich zur Basischemie. Der Anteil der Chemie-Buy-outs, deren Exit über einen Börsengang erfolgt, ist ver-schwindend gering. Daher steht bei der Planung und Durchführung eines Buy-outs die Attraktivität für einen Börsengang nicht unbedingt im Focus, und

vermeintlich eher unattraktive Geschäfte wie z.B. chemische Grundprodukte haben grundsätzlich die gleichen Chancen für einen Buy-out wie Geschäfte aus der Spezialitätenchemie. Die Exitstrategie und vor allem der Zeithorizont werden in den wenigsten Fällen schon vor der Transaktion festgelegt. In der Tat hat es im deutschsprachigen Raum daher mit Ausnahme des Kunstharz-unternehmens Vianova bisher keinen wirklich erfolgreichen Exit eines Finanzinvestors gegeben. Damit wird die Erarbeitung eines vorausschauenden Exitszenarios zunehmend wichtig.

Harte Zeiten für klassische Buy-outs

In der jetzigen schwierigen wirtschaftlichen Lage ist nicht unbedingt der Exit, als vielmehr das wirtschaftliche Überleben die größte Herausforderung. Ist bei einem Buy-out der Leverage-Effekt zu hoch, drohen Liquiditäts- und damit Existenzprobleme. Ein aktuelles Beispiel ist Vantico als ehemaliges Performance Polymer-Geschäft der Ciba Spezialitätenchemie, welches vor drei Jahren an Morgan Grenfell Private Equity verkauft wurde und nach gravierenden Liquiditätsproblemen den Eigentümer gewechselt hat: Vantico gehört mittlerweile Matlin Patterson, einem auf Restrukturierungen spezialisierten amerikanischen Private Equity-Fonds und ist Teil der Huntsman-Gruppe. Auch die Finanzierung neuer Buy-outs ist im Moment sehr problematisch. Der gescheiterte Verkauf der Rheinchemie an die Private Equity-Firmen Advent oder 3i zeigte dies deutlich.



Zusammenarbeit zwischen Industrie und Finanzinvestoren

Private Equity-Firmen haben oftmals Schwierigkeiten, die in der Chemie- und Pharma-Industrie bestehende Komplexität zu beherrschen (Verbundstruktur, Regularien, Zyklizität). Dies stellt eine Markteintrittsbarriere dar, die dazu führt, daß nur wenige Private Equity-Firmen Chemie-Buy-outs erfolgreich durchführen können. Die Industriestrukturierung 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 Transaktionen ziehen in aller Regel noch umfangreiche Restrukturierungsmaßnahmen nach sich, damit sie in die bestehenden Geschäfte integriert und Kosteneinsparpotentiale durch Synergien realisiert werden können. Vor diesem Hintergrund steigt die Attraktivität für ein aktives Zusammenspiel von Industrie-Unternehmen und Finanzinvestoren. Die Restrukturierung und

Aufteilung von Unternehmen durch Finanzinvestoren und anschließender Kauf einzelner Teile durch die Industrie sind insbesondere bei komplexen Deals für beide Seiten vorteilhaft. Komplexe, diversifizierte Geschäfte können über die Zwischenstation Buy-out elegant in kleinere Einheiten aufgeteilt und anschließend an industrielle Investoren weitergegeben werden. Die Industrie-Unternehmen können sich auf die Entwicklung des Kerngeschäfts konzentrieren und die Finanzinvestoren können diese Art des Exits konsequent nutzen.

Fazit

Noch spielt diese Art der Zusammenarbeit eine eher nachrangige Rolle, und es gibt im Chemiebereich noch keine größere derartige Transaktion. Als entscheidende Hürde gelten die oft weit auseinanderliegenden 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. Transaktionen wie die von Siemens, als im letzten Jahr sieben Tochterunternehmen mit einem Umsatzvolumen von 3,5 Mrd. Euro und 22.800 Mitarbeitern an den US-Finanzinvestor Kohlberg Kravis Roberts (KKR) verkauft wurden, sind allerdings auch in der Chemie-Industrie denkbar.

* Dr. Gunter Festel ist Gründer und Geschäftsführer von Festel Capital, Hünenberg/Schweiz (gunter.festel@festel.de). Sein Unternehmen hat sich auf die Unterstützung von Spin-offs und Buy-outs in der Chemie-, Pharma- und Biotech-Industrie spezialisiert. Dr. Gunter Festel ist zudem einer der Autoren des Buchs „Die Alchemie von Buy-outs – Management Buy-outs in der Chemie- und Pharmaindustrie“, das im Shaker-Verlag erschienen ist.