

# Handlungsempfehlungen für den Mittelstand

Das strategische Ziel lautet: Spielräume entschlossen nutzen und das Familienvermögen sichern

Karlsruhe. Erhaltung und Ausbau des Familienvermögens im Zeitablauf sind auch wichtige Ziele von mittelständischen Pharma-Unternehmen. Im Rahmen der Vermögensplanung von Unternehmer-Familien kommt dabei dem Unternehmen überragendes Gewicht zu: Vielfach beträgt der Wert des Unternehmens 90 Prozent und mehr des gesamten Familienvermögens. Vor diesem Hintergrund erscheint es paradox, wenn nur eine Minderheit der eigentümergeführten Pharma-Unternehmen Höhe und Entwicklung des Unternehmenswertes kennt.

Von Werner Hoffmann und Peter Roventa

In solchen Fällen mangelt es an belastbaren Zahlen aus Controlling, Finanzen, Marketing und der strategischen Planung hierzu; oder diese Informationen werden nicht zu Aussagen über die Wertentwicklung des Unternehmens und spezifische Risikofaktoren verdichtet. Mangels Steuerungsinformationen können weder die Wirkung spezifischer Maßnahmen auf den Unternehmenswert qualifiziert abgeschätzt noch der Einfluß von strukturellen Veränderungen im Markt- und Wettbewerbsumfeld auf das Familienvermögen angemessen erfaßt werden.

Welche Größenordnungen an kurzfristigen Einbußen des Unternehmenswertes möglich sind, verdeutlichen einige Fälle börsennotierter führender amerikanischer Pharma-Gesellschaften aus jüngster Zeit. Seit der Rücknahme von Vioxx® aus dem Markt ist der Börsenwert von Merck & Co. um mehr als 30 Prozent gefallen. Nachdem in einer Studie zum Schmerzmittel Celebrex® von Pfizer zur Linderung von Arthritis bei Einnahme einer hohen Dosis ein erhöhtes Risiko für Herz-Kreislauf-Erkrankungen festgestellt wurde, brach der Kurs der Aktie des Unternehmens um 11 Prozent ein – ein Rückgang des Börsenwertes um 24 Mrd. US-Dollar.

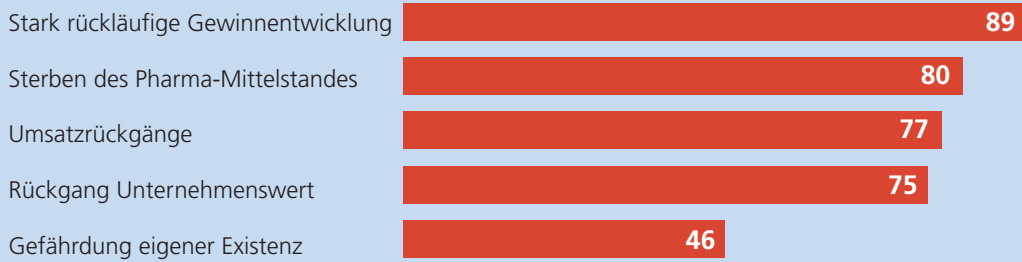
Diese Beispiele belegen, daß der Kapitalmarkt unverzüglich mit einer Neubewertung von Unternehmen reagiert, wenn sich aufgrund neuer Informationen die Erwartungen hinsichtlich der Wachstums- und Ertragsaussichten verschlechtern.

## Geringere Attraktivität

Welche Schlußfolgerungen ergeben sich hieraus für in der Regel nicht börsennotierte mittelständische Pharma-Unternehmen? Höhe und Veränderungen des Unternehmenswertes können in diesem Fall nicht an einem Börsenkurs abgelesen werden. Gleichwohl verändern sich Wert und Preis

## Sorgen des Pharma-Mittelstandes

Befragung von 100 überwiegend mittelständischen Pharma-Unternehmen – Angaben in % (58% Umsatzbereich bis 25 Mio. €, 30% Umsatzbereich 25-100 Mio. €, 12% über 100 Mio. €)



Quelle: Pharma 2004, BPI / Steinbeis University

Grafik: Arzneimittel Zeitung

**Fast die Hälfte der befragten Unternehmen fürchtet um seine Existenz.**

des Unternehmens als Folge veränderter Geschäfts- und Ertragsersparungen. Dies läßt sich durch interne Berechnungen des Unternehmenswertes offen legen. Auch bei Unternehmens(teil-)veräußerungen wird der geringere Unternehmenswert aufgedeckt.

Offenkundig wächst die Gefahr für viele eigentümergeführte Unternehmen, so daß sich als Folge von strukturellen Veränderungen im Markt und durch die Gesundheitsreform die Attraktivität des Geschäftsportfolios verschlechtert. Zusätzliche Herausforderungen für den Pharma-Mittelstand bedeuten auch die ausgeprägten Übernahmeaktivitäten, Zusammenschlüsse und Konsolidierungen in der weltweiten Pharma-Industrie.

## Rasches Handeln

Als wesentliche Folge der skizzierten Entwicklung steigt dann in vielen Fällen bei mittelständischen Pharmaunternehmen das Geschäfts-, Investitions- und Finanzierungsrisiko. Wettbewerbsfähigkeit und Ertragskraft stehen auf dem Spiel. In solchen Fällen läßt sich nur durch rasches Handeln verhindern, daß der Unternehmenswert deutlich und dauerhaft sinkt. Vielfach ist also eine Überprüfung und Anpassung der bisherigen Strategie ratsam.

Jedes mittelständische Pharmaunternehmen muß eine seiner spezifischen Situation gemäße Strategie hinsichtlich der Branchenstrukturveränderungen und der persönlichen Vermögens- bzw. Lebensplanung der Unternehmerfamilie finden. Auch wenn es demnach ein allgemeines Er-

folgsrezept nicht gibt, lassen sich aufgrund unserer Erfahrung aus der Arbeit mit mittelständischen Pharmaunternehmen einige systematische Orientierungshilfen für die Strategieentwicklung und -umsetzung formulieren. Jedes Marktsegment erfordert hierbei natürlich eine differenzierte Antwort.

**1. Analysieren Sie Ihr Produkt- und Markenportfolio sorgfältig und identifizieren Sie Kerngeschäfte,** die auch angesichts absehbarer Markt- und Wettbewerbsveränderungen weiterhin ausreichendes Umsatz- und Ertragswachstum versprechen. Versuchen Sie in diesen Segmenten selbst eine marktgestaltende Rolle als Konsolidierer zu spielen. Hierfür reicht normalerweise internes Wachstum schon aus Zeitgründen nicht aus. Die erfolgskritische Größe muß dann auch durch externes Wachstum, durch Zukäufe von Unternehmen oder Einlizenzierungen erreicht werden. In diesem Prozeß der strategischen Portfoliooptimierung sollten sich mittelständische Pharmaproduzenten laufend von Randaktivitäten lösen, um die eigenen Handlungsspielräume zu erweitern. Um kontinuierliche Wertsteigerungen zu erreichen, sind alle Wertsteigerungshebel zu nutzen. Dazu gehören das Abstoßen und Sanieren von renditeschwachen Bereichen und Verlustbringern im Produkt-, Kunden- und Länderportfolio, das Freisetzen von nicht betriebsnotwendigen Vermögenswerten (etwa Immobilien), verbesserte operative Leistung und Nutzung von Wachstumspotentialen. Damit verbessern sich der Finanzierungsspielraum, die Finanzierungskon-

ditionen, die Investitionsfähigkeit und insgesamt die Wettbewerbsposition.

**2. Verkaufen Sie rechtzeitig,** wenn sich abzeichnet, daß Ertragskraft und damit Unternehmenswert des Geschäftsmodells als mittelständischer Anbieter sich nicht dauerhaft absichern lassen, vorhandene Restrukturierungsoptionen nicht ausreichen und eine wettbewerbsfähige Unternehmensgröße aus eigener Kraft nicht erreichbar ist, um die Selbständigkeit auf Dauer zu erhalten. Dies gilt vor allem dann, wenn sich im Zuge der Bereinigung und durch regulative Eingriffe des Gesetzgebers im jeweiligen Pharmasegment die Branchenstruktur und Nachfrageerwartungen nachhaltig verschlechtern und die bislang gehaltenen Wettbewerbsvorteile erodieren.

**3. Finden Sie dann möglichst einen Käufer, welcher der „natürliche Eigentümer“ wäre.** Dank hoher ertragswirksamer Synergieeffekte wird dieser den höchsten Preis bezahlen. Gelegentlich ist auch ein teilweiser oder schrittweiser Verkauf die günstigste Option. Dann sollten aus einer Position der Stärke und klarem Verständnis der Ausgangslage sowie der Ziele heraus Finanzierungs- bzw. unternehmerische Partner hereingenommen werden. Auswahlkriterien für die Partnerwahl sind die Bereitstellung von benötigten komplementären Stärken mit kritischer Bedeutung für die Weiterentwicklung als mittelständisches Pharma-Unternehmen (Finanzkraft, Marke, Vertrieb, F & E-Fähigkeiten).

**4. Prüfen Sie als Alternative auch strategische Alli-**

anzen mit komplementären Partnern (ergänzende Vertriebe im In- und Ausland, Indikationsgebiete, Zulassungskompetenz) oder Joint Ventures. Die Ausgestaltung einer strategischen Allianz oder einer Minderheitsbeteiligung und auch deren Veränderung im Zeitablauf sind natürlich dem Einzelfall anzupassen.

**5. Nutzen Sie bei all diesen ins Auge gefaßten Schritten die sich im Wettbewerbsprozeß ergebenden Zeitfenster.** Günstige Gelegenheiten sind meist zeitlich befristet. Dies gilt sowohl für eigene Zukäufe, Lizenzierungen als auch für Verkäufe.

Aus vielen Transaktionen mit familiengeführten Unternehmen wissen wir, daß die Bedeutung eines professionell geführten Prozesses, z. B. bei Kauf oder Verkauf sowie bei der Ausgestaltung einer strategischen Partnerschaft, oftmals völlig unterschätzt wird. Hierzu gehört insbesondere das Wissen, wie mögliche Partner/Käufer angesprochen werden, und wie Unternehmensteile aus der Sicht des potentiellen Käufers zu bewerten sind. Hinzu kommt die Koordination der steuerlichen, rechtlichen und sonstigen Berater. Dies ist wichtig bei Verkäufen, und besonders bei strategischen Allianzen.

## Optimierte Instrumente

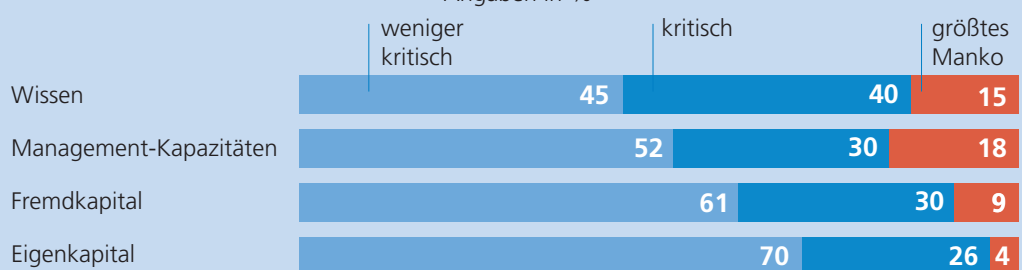
Durch gezielten Einsatz von Optimierungsinstrumenten, wie beispielsweise put- und call-Optionen mit unterschiedlichen Kaufpreisen, Gesellschafterrechten, drag along-, Mitverkaufs- und Vorkaufsrechte wie auch Rückfallklauseln, Besserungsscheine und Mezzanine-Finanzierungen, lassen sich für die Eigentümerfamilie maßgeschneiderte Lösungen entwickeln. Die Unterschiede bei den realisierten Werten mit oder ohne Einschaltung einer erfahrenen und für die Größenordnung richtigen Investmentbank übersteigen die z.T. beträchtlichen Honorare für diese Dienstleistung meist um ein Vielfaches. Dabei ist die Beurteilung der Güte und Eignung einer Investmentbank im konkreten Fall für einen Unerfahrenen nicht einfach. Bei der Komplexität des Themas empfiehlt es sich meist, erfahrene Berater zur Problemdiagnose und -lösung heranzuziehen. Optimale Konditionen sind nur bei reibungslosem Zusammenspiel von Diagnose- und Marktkenntnis bei der Suche und Einbindung des richtigen Partners erreichbar.

Prof. Dr. Werner Hoffmann ist Professor für Betriebswirtschaftslehre, insbesondere Corporate Finance und Strategisches Management, an der Fachhochschule Ludwigshafen.

Dr. Peter Roventa ist Partner und Vorstand des Investmentbanking- und M & A-Beratungsunternehmens Corfina AG in Frankfurt.

## Barrieren bei M&A und Internationalisierung

Angaben in %



Quelle: Pharma 2004, BPI / Steinbeis University

Grafik: Arzneimittel Zeitung

**Bei jedem 2. Unternehmen mangelt es an Wissen für geeignete Handlungsoptionen.**