

Flexibel von der Konsolidierung profitieren

Von Werner Hoffmann und Peter Roventa

Bei der Konsolidierung in vielen Branchen kann von einem Endspiel für viele nicht gut positionierte Unternehmen gesprochen werden. Engen Finanzierungsengpässe den Handlungsspielraum ein, müssen die sich bietenden Optionen entschlossen genutzt werden. Ist angesichts der verbreiteten Branchenreife, wenn Überkapazitäten bestehen, in vielen Branchen das "Endspiel" eingeläutet? Erfolgreiche Strategien passen in reifen oder rückläufigen Industrien die Angebotskapazitäten der tendenziell schrumpfenden Nachfrage an. Auf Branchenebene zeigt sich die Konsolidierung in Übernahmen, Fusionen, strategischen Allianzen und Kapazitätsabbau. Wie sieht auf der Ebene des einzelnen Unternehmens eine erfolgsversprechende Endspielstrategie aus? Aggressive Marktführer gehen häufig gestärkt aus der Branchenkrise hervor. Global agierende Unternehmen errichten durch proaktive Investitionen neue Wettbewerbshürden. Anbieter ohne verteidigungsfähige Wettbewerbsvorteile, zumindest in lukrativen Nischen, verschwinden. Branchenkonsolidierung und Marktberreinigung durch global agierende Unternehmen sind nicht auf "Krisenbranchen" beschränkt: Gerade attraktive Branchenstrukturen mit hohem Rendite- und Wertsteigerungspotential laden zur Übernahme weniger gut positionierter Wettbewerber ein. Eine hohe Marktkapitalisierung und ein stetiger Mittelzufluß bei den Marktführern beflügeln diesen Prozeß.

Für mittelständische, häufig familiengeführte Unternehmen stellt sich hierbei eine entscheidende Frage: Wie läßt sich der oftmals in Generationen geschaffene Unternehmenswert sichern? Da dieser vielfach 90 Prozent und mehr des Familienvermögens repräsentiert, lohnt sich eine professionelle Beschäftigung mit dieser Frage. Reichen aber die Handlungsspielräume angesichts der vielfältigen Herausforderungen aus, um die richtigen strategischen Weichenstellungen für den Werterhalt zu treffen? Wie immer können valide Antworten nur für den Einzelfall gegeben werden. Gleichwohl werden in diesem Beitrag einige allgemeine Erkenntnisse aus der Arbeit mit mittelständischen Unternehmen formuliert und Empfehlungen für wertsicherndes Verhalten gegeben.

Realität für viele mittelständische Unternehmen ist, daß durch global agierende Marktführer die Konsolidierung von Branchen durch Übernahmen und Fusionen vorangetrieben werden. Anhaltende Marktberreinigung, steigende Unsicherheit der Rahmenbedingungen wirtschaftlichen Handelns, Verschlechterung der Finanzierungssituation und zunehmender Konkurrenzdruck schmälern tendenziell die Ertragskraft nicht nur mittelständischer Unternehmen. Folge ist, daß sich das Geschäfts-, Finanzierungs- und Investitionsrisiko erhöht.

Der Trendverlauf zur zunehmenden Konzentration erscheint eindeutig. Weltweit konsolidieren Industrie- und Dienstleistungssektoren gleichermaßen mit atemberaubendem Tempo. Globale Wirtschaftsstrukturen ersetzen die lokal oder national geprägten. Mehr als ein Drittel aller Branchen ist bereits weitgehend globalisiert. Aber auch in bislang

eher fragmentierten lokalen Industrien, wie zum Beispiel im Dienstleistungsbereich, in der Nahrungsmittel- und Getränkeindustrie, Printmedien oder Baustoffen, findet durch Unternehmensaufkäufe global agierender Marktführer mit überlegenen Marketing-, Logistik- und Produktionsfähigkeiten eine Bereinigung der Marktstruktur statt. Je nach den regulatorischen Besonderheiten der jeweiligen Industrie und ihren spezifischen Economics variiert die Dauer des Strukturwandels durch geographische Expansion. Der Wettlauf zwischen den Marktführern einer Branche um die beste Ausgangsposition zur Gestaltung der Industriekonsolidierung ist auf nationaler Ebene und in globalem Maßstab in vollem Gange. Diese Befunde bestätigen eine neuere Untersuchung von A.T. Kearney und der von uns angestellte langfristige Vergleich der jeweiligen Topunternehmen im Standard & Poor's-500-Aktienindex. So waren von den 1957 bei Auflegung des Standard & Poor's-500-Aktienindex enthaltenen 500 Unternehmen 1997 - also 40 Jahre später - nur noch 74 oder gerade mal 15 Prozent im Index vertreten. Und die waren in ihrer Performance weit schlechter als der Index insgesamt. Empirische Studien zeigen, daß sich die durchschnittliche Lebensdauer von Unternehmen in den letzten Jahrzehnten verkürzt hat.

Das Erfolgsrezept für Unternehmen, im Konsolidierungsprozeß ihrer Branche möglichst lange im "Endspiel" zu bleiben oder diesen gar zu dominieren, scheitert im Falle mittelständischer Unternehmen in aller Regel aufgrund deren Ressourcenbeschränkung und fehlender Größe. Das hierfür nötige Wachstum muß nicht nur finanziert, sondern auch über Management-Ressourcen realisiert und abgesichert werden. Schutz vor Übernahmen vermag, von verteidigungsfähigen Nischen abgesehen, auf Dauer nur eine hohe Marktbewertung oder ein hoher Unternehmenswert dank überdurchschnittlicher Ertragskraft und eine ausreichende kritische Unternehmensgröße zu bieten.

Finanzierungsengpässe engen Handlungsspielraum ein

Schwindende Gewinnmargen und stärkere Schwankungen der erzielbaren Cash-flows führen zu höheren, sich wechselseitig verschärfenden Geschäfts- und Finanzierungsrisiken. Anspruchsvollere Rating-Kriterien und restriktivere Kreditvergabepraxis der Banken gemäß den Eigenkapitalvorschriften nach Basel II schränken den Finanzierungs- und Investitionsspielraum zur Erhaltung der Wettbewerbsfähigkeit weiter ein. Financial Engineering hilft nur eingeschränkt weiter: Voraussetzung für das Erschließen neuer Finanzierungswege ist stets die Fähigkeit zur marktgerechten Verzinsung des in welcher Form auch immer aufgenommenen Kapitals.

Für eine wirkungsvolle Steuerung des mittelständischen Unternehmens durch das "Branchen-Endspiel" sind Fallstricke zu vermeiden, die erfahrungsgemäß den Handlungserfolg beeinträchtigen. Bei hoher Änderungsgeschwindigkeit in der Industrie ist optimales Timing der Maßnahmen erfolgsentscheidend. Wer den richtigen Zeitpunkt für die Restrukturierung, die Hereinnahme eines Finanzierungspartners, eine Desinvestition von Unternehmensteilen oder den Unternehmensverkauf - wie auf der anderen Seite für einen entschlossenen Zukauf - verpaßt, verspielt einen erheblichen Teil des Unternehmenswertes.

Häufig wird bei Abgabe eines Unternehmensteils und beim Unternehmensverkauf nicht der höchstmögliche Preis erzielt. Nur der potentielle Erwerber wird am meisten für den Einstieg bezahlen, für den das Unternehmen oder der Unternehmensteil den höchsten Wert besitzt. Diese "natürlichen Eigentümer" schöpfen zusätzlichen Wert aus Größen-, Breiten-, Diversifikations- und sonstigen Synergievorteilen, die von anderen Käufern

nicht erreichbar sind.

In vielen Fällen wird der Lösungsraum zu schnell eingegrenzt und bereits im Frühstadium zu fokussiert gesucht. Es wird bei strategischen Partnerschaften oder einem Gesamtverkauf zwar an den direkten Wettbewerb gedacht - oft sogar nur im nationalen Umfeld - aber scheinbar weiter weg liegende Lösungen (oft schon im nahen Ausland) kaum sondiert. Eine Orientierung für eine Vorwärtsstrategie zur Vermeidung vorgenannter Schwachpunkte bieten folgende Empfehlungen aus der Erfahrung vieler Transaktionen:

Sind Vision, Managementteam und Produktprogramm in einem attraktiven Segment stark genug, dann sollte das mittelständische Unternehmen selbst als Gestalter in der Branche auftreten. Ziel ist, ein führender Wettbewerber - zumindest im Segment oder in einer verteidigungsfähigen Nische - zu werden.

Verkaufe allerdings 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 Segment die Branchenstruktur und Nachfragerwartungen nachhaltig verschlechtern und die Wettbewerbsvorteile erodieren.

Finde dann einen Käufer, welcher der "natürliche Eigentümer" wäre und der damit - bedingt durch hohe ertragswirksame Synergieeffekte - den höchsten Preis bezahlt. Nimm aus einer Position der Stärke und klarem Verständnis der Ausgangslage und Ziele heraus Finanzierungs- oder unternehmerische Partner herein.

Prüfe auch strategische Allianzen mit komplementären Partnern (ergänzende Vertriebe im In- und Ausland, Indikationsgebiete, Zulassungskompetenz) oder Jointventures.

Nutze bei all diesen ins Auge gefaßten Schritten die sich im Konsolidierungs- oder Dekonsolidierungsprozeß der Branche ergebenden Zeitfenster für vorteilhafte Entscheidungen. Dies gilt sowohl für eigene Zukäufe, Lizenzierungen wie auch für Verkäufe.

Beachte, daß optimale Konditionen nur bei reibungslosem Zusammenspiel von Diagnose- und Marktcompetenz bei der strategischen Lagebeurteilung sowie der Suche und Einbindung des richtigen Partners erreichbar sind. Hieraus ergibt sich die Bedeutung eines professionell geführten Transaktionsprozesses. Gerade familiengeführte Unternehmen ohne größere Transaktionserfahrung sollten diesen Erfolgsfaktor bei ihren Dispositionen berücksichtigen. Hierzu gehört insbesondere das Wissen, wie mögliche Partner/Käufer angesprochen werden, wie Vertraulichkeit gewahrt werden kann, wie schrittweise Informationen und in welcher Form weitergegeben werden und wie Teil-Assets aus der Sicht des potentiellen Käufers zu bewerten sind. Hinzu kommt die Koordination der steuerlichen, rechtlichen und sonstigen wirtschaftlichen Berater. Dies ist wichtig bei Verkäufen, aber noch wichtiger bei komplexeren Strukturen, wie beispielsweise strategischen Allianzen.

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

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

Text: Frankfurter Allgemeine Zeitung, 26.01.2004, Nr. 21 / Seite 20

© F.A.Z. Electronic Media GmbH 2001 - 2004
Dies ist ein Ausdruck aus www.faz.net