

M&A-Boom in der chemischen Industrie

Private-Equity-Investoren konkurrieren zunehmend mit strategischen Käufern

Die Zahl der Unternehmenstransaktionen in der chemischen Industrie ist wieder stark gestiegen. Neben strategischen Käufern haben auch Private-Equity-Unternehmen umfangreich investiert. Doch nicht jede Investition ist am Ende erfolgreich. Schlüsselfaktoren bei der Auswahl und Umsetzung einer Übernahme helfen, die Investition zum Erfolg zu führen. Das „Rennen“ um die attraktivsten Akquisitionsziele in der Chemie geht weiter – und führt zu einem weiterhin starken Anstieg der Transaktionspreise.

Viele erfolgreiche Beispiele aus der jüngsten Vergangenheit beweisen: Akquisitionen sind in der chemischen Industrie eine attraktive Option für Wachstum. Dies wird insbesondere durch die heterogenen Strukturen in chemischen Marktsegmenten wie zum Beispiel der Spezialitätenchemie unterstützt. Der geringe Grad der Konsolidierung in den einzelnen Segmenten lockt insbesondere Private-Equity-Investoren.

Für diese wie auch strategische Investoren ergeben sich attraktive Einstiegsmöglichkeiten, um wachstumsstarke Produkt- bzw. Technologie-segmente, neue regionale Märkte oder Kundensegmente zu erschließen oder über „Buy-and-Build“-Strategien Wettbewerber neuer Größe und Positionierung zu formen.

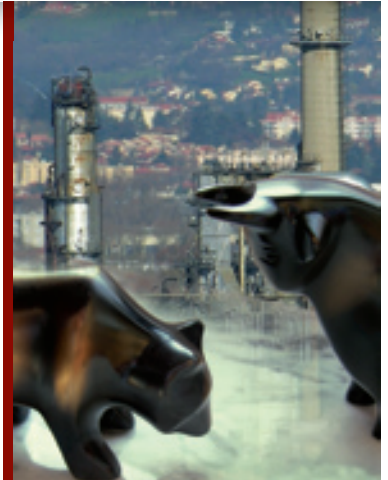
Langfristige A.T. Kearney-Untersuchungen zeigen, dass insbesondere M&A-Aktivitäten in frühen Phasen der Konsolidierung einen nachhal-

tigen Wert für die Käufer schaffen und dauerhaft erfolgreicher sind.

So liegt die Erfolgswahrscheinlichkeit gemessen an der Nachhaltigkeit einer Steigerung des Unternehmenswertes bei Akquisitionen und Zusammenschlüssen in der frühen Skalierungsphase bei etwa 58 Prozent. Mit ansteigendem Grad der Konsolidierung sinkt sie auf nur noch 30 Prozent in der reifen Marktphase ab (vgl. Abbildung 1).

Starker Anstieg der Transaktionsvolumina

Die chemische Industrie verzeichnete in den vergangenen Jahren einen deutlichen Anstieg des Volumens bei Unternehmenstransaktionen. Lag dieses im Zeitraum von 2001 bis 2003 bei 88 Milliarden Euro (also nur noch etwa der Hälfte des Höchststandes aus den Jahren 1998 bis 2000), so stieg es in 2004 bis 2006 auf etwa 106 Milliarden Euro an.



Das „Rennen“ um die attraktivsten Akquisitionsziele der chemischen Industrie zwischen strategischen und Finanzinvestoren hat wieder begonnen. Transaktionspreise steuern wieder auf historische Höchststände zu.

Starkes Wachstum wurde dabei vor allem in Europa verzeichnet, wo die Transaktionswerte um etwa 45 Prozent anstiegen. Auch in Nord- und Südamerika wurde ein Volumenwachstum verzeichnet. Die Region Asien-Pazifik dagegen wies nach wie vor weniger Unternehmensübernahmen auf.

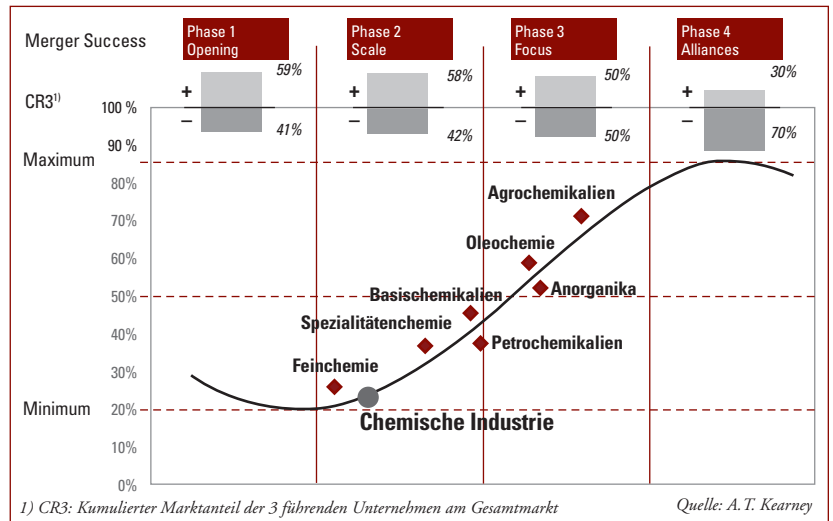
Für den Anstieg der M&A-Aktivitäten gibt es unterschiedliche Treiber: Auf der Käuferseite waren es insbesondere die geringen Multiples für die Bewertung von Chemieunternehmen. Während strategische Käufer sich auf Grund der besseren Konjunkturlage zunehmend auf Wachstum durch Konsolidierung und Größe im Kerngeschäft konzentrierten, waren Finanzinvestoren vor allem durch hohe verfügbare finanzielle Mittel und ent-

Finanzinvestoren weiter durch hohen Investitionsdruck getrieben.

sprechenden Investitionsbedarf getrieben. Dem gegenüber kam auf Seite der Verkäufer ein deutlicher Trend zur Reorganisation der Geschäftsportfolios hinzu sowie die Zielsetzung, eine führende Position entlang der chemischen Wertschöpfungskette aufzubauen oder eine führende Position in ausgewählten Nischensegmenten zu entwickeln.

Insbesondere bei etablierten europäischen Unternehmen, die historisch

Abbildung 1: Merger Endgames Kurve (Value Building Growth Datenbank)



eine stärker integrierte Position entlang der Wertschöpfungskette besitzen, ist dieser Trend zu beobachten. Gerade diese Unternehmen investierten in den Umbau und die Konzentration auf ihr Kerngeschäft.

Seit 2004 wurde daher ein starker Anstieg der Transaktionsvolumina beobachtet, mit einer Vielzahl von Großtransaktionen oberhalb von 1 Milliarde Euro.

Investitionen zielen auf einzelne Marktsegmente

Investitionen sind insbesondere in Marktsegmenten mit einem geringen Konsolidierungsgrad attraktiv. Den Unternehmen bieten sich hier Potenziale über Entflechtung bzw. Konsolidierung. So konzentrierten sich Transaktionen seit 2001 verstärkt auf die Spezialitätenchemie. Neben strategischen Käufern investierten vor allem Private-Equity-Unternehmen. Durch die hohe Transaktionsintensi-

tät (bei geringem Angebot) zeigte insbesondere dieses Marktsegment in den vergangenen Jahren einen deutlichen Anstieg des Preisniveaus sowie einen Rückgang der Transaktionszahlen.

Ausgehend von der positiven Entwicklung des Industriezyklus und verstärkten Veräußerungsaktivitäten großer Mineralölkonzerne verlagerten sich seit 2004 Transaktionen in der Chemie verstärkt auf das Segment der Basischemikalien. Aufgrund steigender Transaktionspreise und einer geringen Anzahl verfügbarer Akquisitionsziele ist allerdings zu erwarten, dass auch hier die Anzahl der Investitionen rückläufig sein wird. Für attraktive Investitionen bleibt Investoren somit nur ein begrenztes Zeitfenster.

Potenziale für Private-Equity-Investoren

Die strategische Neuausrichtung, der Umbau oder die Restrukturierung

rung von Großunternehmen bieten attraktive Gestaltungsmöglichkeiten für Private-Equity-Unternehmen. Hierbei stellt die Skalierungsphase auf der „Merger Endgames“-Kurve den optimalen Zeitpunkt für einen Markteintritt dar: Es lassen sich noch Wachstumspotenziale insbesondere über „Buy-and-Build“-Strategien und die aktive Gestaltung von Branchenfürhrrn realisieren.

Nach einem erfolgreichen Wachstum und einer operativen Verbesserung können auf Basis einer attraktiven Kapitalmarkt-Story interessante Exit-Optionen realisiert werden.

Zentrale Erfolgsfaktoren

Nicht jede Investition im Umfeld der chemischen Industrie ist erfolgreich. Für Investoren gibt es neben einer entsprechenden Kenntnis der Branche Schlüsselfaktoren, die für eine spätere Wertsteigerung in Bezug auf das akquirierte Unternehmen wesentlich sind. Diese müssen bei der Entscheidungsfindung im Vorfeld der Akquisition berücksichtigt werden,

da sie bereits bei Kauf die Grundlage für eine erfolgreiche spätere Veräußerung bilden.

Neben organischem Wachstum ist insbesondere der Fortschritt der Konsolidierung innerhalb des relevanten Marktsegmentes zu berücksichtigen. Sinkt die Wettbewerbsintensität in einem Segment, so sind höhere Margen realisierbar und es wird eine Wertsteigerung für das Unternehmen erzielt. Zudem lassen sich Wertpotenziale aus der Restrukturierung oder Neuausrichtung der Akquisition ableiten. Diese sind neben Portfoliooptimierungen vor allem durch die Konsolidierung des Produktionsnetzwerkes sowie durch die Einführung effizienter Strukturen und die Senkung des Umlaufvermögens zu realisieren. Restrukturierungen mit dem Ziel einer Effizienzsteigerung und einer kurzfristigen Erhöhung des Cash Flow stellen in der Regel bei Private-Equity-Unternehmen einen wesentlichen Fokus nach einer Akquisition dar.

Neben Kosteneffekten sind insbesondere Preisgestaltung, Optimierung der Interaktion mit dem Kunden

und ein verbesserter Marktauftritt wichtige Maßnahmen, die den Wert des akquirierten Unternehmens kurz- bis mittelfristig steigern können. Hier liegen Potenziale, die oft in der chemischen Indus-

trie nur unzureichend gestaltet oder im Rahmen eines Gesamtkonzernumfeldes nicht spezifisch genug betrachtet werden können. So kann der operative Gewinn in der chemischen Industrie schon bei einer Preiserhöhung um

Bewertungsmultiples steuern wieder auf historische Höchststände zu.

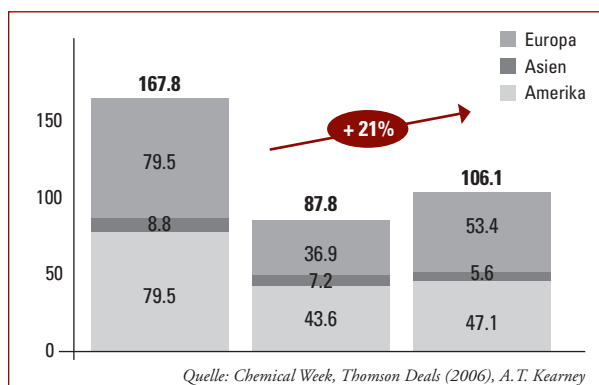
nur einen Prozentpunkt um bis zu 15 Prozent gesteigert werden. Dies ist ein Grund dafür, dass gerade die Preisgestaltung als Erfolgsfaktor an Bedeutung gewinnen wird.

Erneut steigende Multiples

Dennoch bleibt abzuwarten, inwieweit – und trotz der beschriebenen Werthebel, die durch Akquisitionen in der Chemieindustrie erzielt werden können – die Preise für Transaktionen zukünftig weiter steigen werden. Die erhöhte Intensität von Transaktionen, gefüllte Kriegskassen sowie strategische Konsolidierungsziele haben zu deutlich ansteigenden Transaktionspreisen geführt (vgl. Abbildung 3).

Vor 2003 waren sowohl die operative Profitabilität (EBITDA) als auch die Multiples der Bewertung der Unternehmen der chemischen Industrie auf ein sehr hohes Niveau angestiegen. Beide Kennzahlen waren anschließend eingebrochen. Der EBITDA-Multiple (definiert als Unternehmenswert/EBITDA) betrug

Abb. 2: Chemische Industrie: M&A Deal Value (1998-2006e in Mrd. EUR)



in 2002 das Sechsfache des EBITDA und auch die operative Rentabilität selbst sank wegen des makroökonomischen Abschwungs auf Margen von nur noch 12 Prozent des Umsatzes.

Seitdem sind sowohl das Ergebnis als auch die entsprechenden Indikatoren für den Unternehmenswert wieder stark angestiegen. Heute liegen EBITDA-Multiples bereits wieder bei Werten knapp unterhalb, in Spitzenfällen aber auch schon über 11 Prozent – bei Margen von durchschnittlich 14,8 Prozent.

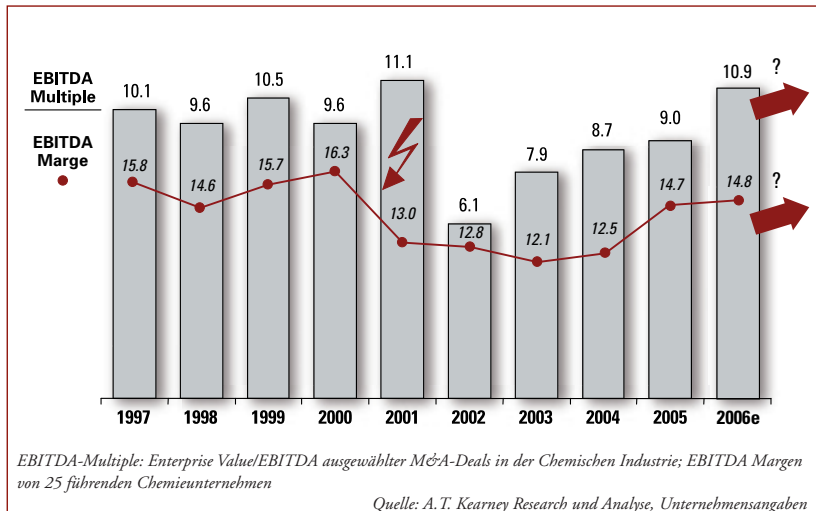
Somit steuern die Unternehmensbewertungen wieder auf die historischen Höchststände der Jahre 2000 und 2001 zu. Hierdurch ist bereits ein stark erhöhtes Risiko der Refinanzierung des investierten Kapitals entstanden, da zunehmend auch ein strategischer Nutzen bei der Preisfindung berücksichtigt wird.

Fraglich ist, ob sich analog zu der Vergangenheit die aktuellen Preis-Multiples über die operativen Margen weiter rechtfertigen lassen oder ob es erneut zu einem Überschlag des Transaktionsmarktes kommen wird.

Ausblick: anhaltende Transaktionsintensität

Die chemische Industrie wird weiter durch eine anhaltende Transaktions-

Abb. 3: Chemische Industrie: Entwicklung von Multiples und Margen (1997-2006e)



intensität gekennzeichnet sein. Die Mega-Deals der letzten Jahre unterstreichen das vorhandene Wertpotenzial sowie das strategische Interesse an der Branche.

Im Gegensatz zu langfristigen organischen Wachstumszielen kann durch Zukäufe kurzfristig Größe sowie ein strategischer Konsolidierungsvorsprung erzielt werden.

Neben strategischen Großakquisitionen sind es insbesondere kleinere Portfoliobereinigungen, die die Branche prägen. Diese werden zunehmend auch von Private-Equity-Investoren katalysiert, die über „Buy-and-Build“-Strategien die Branche entscheidend mit umgestalten.

Um trotz steigender Transaktionspreise den Wert einer Akquisition zu realisieren, ist es notwendig, die angeführten Erfolgsfaktoren konsequent zu adressieren. Weiterhin muss eine breite Palette an Wertsteigerungshebeln effektiv umgesetzt werden, um eine attraktive Rendite zu erwirtschaften.

Zunehmend wird bei der Bewertung der Unternehmen nicht mehr nur der kurz- und mittelfristige Cash-Hebel im Vordergrund stehen. Vielmehr wird die „Zukunftsfähigkeit“ z.B. über die Technologieposition, den Zugang zu Wachstumsmärkten und -branchen sowie den Zugang zu Rohstoffquellen an Bedeutung gewinnen.

Autoren: Thomas Rings, Vice President; Dr. Tobias Lewe, Principal; Florian Lenz, Associate

A.T. Kearney ist eines der größten internationalen Top-Management-Beratungsunternehmen und bietet seinen Klienten das gesamte Spektrum strategischer und operativer Beratung. Dabei verfolgt A.T. Kearney ein klares Ziel: auf der Basis eines führenden Knowledge Managements den maximalen Erfolgsbeitrag aller Unternehmensbereiche und den Gesamtwert eines Unternehmens nachweisbar zu steigern. A.T. Kearney beschäftigt rund 2.500 Mitarbeiter in mehr als 30 Ländern der Welt.

Weitere Informationen über:

A.T. Kearney GmbH
Marketing & Communications
Kaiserstraße 16 A
40221 Düsseldorf

Tel.: +49-(0)211-13 77-0

Email: marcom@atkearney.com
www.atkearney.de