

Handeln, bevor es zu spät ist

Die deutsche Druckbranche steht vor starken strukturellen Veränderungen. Globalisierung, Überkapazitäten und Margendruck zwingen zu einer Konsolidierung. Den damit verbundenen Strukturwandel analysieren wir in einer dreiteiligen Serie von **Volker Werner** von der Beratungsgesellschaft Gerner & Coll., die am Verkauf von Johler Druck beteiligt war.

In den vergangenen drei Jahren haben sich die Konsolidierungstendenzen im deutschen Drucksektor noch einmal verschärft. Während im Jahr 2003 nur zwölf mittelständische Firmen den Eigentümer wechselten, stieg die Zahl der mittelständischen Unternehmensveräußerungen im Jahr darauf bereits auf 21.

Bei der Zahl der Eigentümerwechsel im Drucksektor liegt Deutschland damit im europäischen Vergleich an der Spitze. Dies lässt sich vor allem durch die Struktur der Branche erklären: Der Drucksektor hierzulande ist im Vergleich zu anderen lokalen Märkten noch immer stark mittelständisch geprägt. Der Gesamtmarkt für Druckerzeugnisse im Jahr 2003 betrug 16,4 Milliarden Euro. Lediglich acht verlagsunabhängige Unternehmen erwirtschaften einen Jahresumsatz von über 100 Millionen Euro.

Nach einer Erhebung des Bundesverbands Druck und Medien (bvdm) beschäftigten 70 Prozent der in der grafischen Industrie tätigen Betriebe weniger als neun Arbeitnehmer. Im Vergleich dazu sind am nordamerikanischen Markt sechs integrierte unabhängige Druckkonzerne mit Umsatzvolumina von mehr als eine Milliarde Dollar tätig.

Aufgrund sinkender Transportkosten werden die Preise transparenter und der Wettbewerb internationaler. Insbesondere im Bereich der Kataloge und Broschüren führt steigender Preisdruck auf der Nachfrager-Seite zu sinkenden Margen. Das geschieht



Die Zentrale von Color Druck Pforzheim, eine der größten Rollenoffset-Druckereien Deutschlands. Im Dezember 2004 wurde das Unternehmen an Arques verkauft.

in einem Markt, in dem aufgrund des technischen Fortschritts und stagnierender Werbeausgaben zusätzlich Überkapazitäten im dramatischen Maß aufgebaut wurden und werden.

Die Situation des Mittelstands

Trotz dieser schwierigen Verhältnisse gelingt es einigen Anbietern aber gerade wegen der mittelständischen Struktur des Marktes und der damit verbundenen Margen-Intransparenz, in einigen Spezialbereichen überdurchschnittliche Renditen zu erwirtschaften. Vor dem Hintergrund, dass Kosten infolge einer immer effizienteren Maschinen-Auslastung überwiegend nur im Bereich der Verwaltung eingespart werden können, stehen vor allem mittelständische Unternehmer vor einer großen Herausforderung.

Für Unternehmensverkäufe gibt es eine ganze Reihe von möglichen Gründen. Zu den gängigen Motiven gehört die klassische offene Nachfragefrage. Häufig basiert die Verkaufsentscheidung aber auch auf dem Kalkül des Eigentümers, sein profitables Unternehmen zu einem günstigen Zeitpunkt an einen Wettbewerber oder Finanzinvestor zu veräußern.

Daneben stellt sich gerade bei vielen kleineren Druckereien aufgrund steigenden Margendrucks und der Notwendigkeit zur Investition in Maschinen, deren Anschaffung sich erst nach vielen Jahren amortisiert, die Frage nach der ökonomischen Sinnhaftigkeit einer Unternehmensfortführung. Während mit der Aufgabe des Betriebs Kapazitäten vom Markt verschwinden, ist vielen Unternehmen nicht bewusst, dass es

auch für Firmen in schwierigen Turn-around-Situationen eine Nachfrage von der Investoreseite gibt.

Große Unternehmen beschäftigen oft eigene Stabsstellen zur Abwicklung derartiger Transaktionen. Im Mittelstand dagegen ist die Veräußerung des eigenen Lebenswerks meist eine einmalige Angelegenheit – und ein erfolgreicher Abschluss deshalb essentiell für die weitere Lebensplanung der Alteilhaber. Im Rahmen unserer Tätigkeit stellen wir immer wieder fest, dass Firmeneigner, die selbst aktiv im Unternehmen tätig sind, sich mit der Option der Veräußerung oft nur sehr zögerlich befassen und deshalb den besten Zeitpunkt der Übergabe verpassen.

Der Plan zur Investorensuche reift häufig erst in Krisensituationen. Ist er einmal gefasst, ist es bis zum Kauf-

vertragsabschluss noch ein weiter Weg. So stellt man selbst bei gut geführten und etablierten Betrieben fest, dass der Aufwand einer Unternehmensveräußerung immer wieder unterschätzt wird, was zu suboptimalen Verkaufserlösen und bisweilen sogar zum kompletten Scheitern der Transaktion führen kann

Gute Vorbereitung ist wichtig

Sehr selten ist ein Unternehmensverkauf im Mittelstand gut vorbereitet. Oft werden entsprechend spezialisierte Berater erst sehr spät in eine Transaktion eingeschaltet, nachdem bilaterale Gespräche zwischen Alteilhaber und dem einen oder anderen Wettbewerber gescheitert sind.

Dadurch wird nicht nur Zeit verschwendet. Mangelnde Diskretion in einer Branche, in der man den Wettbewerber häufig als Feind versteht, führen auch zu erheblichen Nachteilen im Vergleich zu einem Aktionsprozess, der es dem Verkäufer erlaubt, die Kontrolle zu behalten und zu einem festgelegten Zeitpunkt vergleichbare Angebote einzufordern. Auch der Zugang zu sensiblen Informationen kann so besser gesteuert werden und die Verhandlungsmacht des potentiellen Investors sinkt. Selbst im Falle eines optimalen Prozessablaufs ist für die Abwicklung eines Unternehmensverkaufs ein Zeitraum von drei bis sechs Monaten einzuplanen.

Für die Wertfindung von Druckbetrieben sind je nach Investorengruppe verschiedene Faktoren relevant. Während strategische Investoren in ihrer Kalkulation primär die vorhandenen Buchwerte, den Standort und die Kundenbasis des Unternehmens berücksichtigen, ist eine Beteiligung eines Finanzinvestors rein finanziell motiviert.

In Einzelfällen werden Finanzinvestoren – ähnlich wie strategische Käufer – im Rahmen so genannter Buy-and-Build-Strategien auch Synergiepotenziale mit Portfoliounternehmen in ihre Wertfindung einbe-

ziehen. Entscheidend für eine Investition ist in der Regel jedoch die Einschätzung des zukünftigen Ertragspotentials beziehungsweise ein mögliches Exit-Szenario.

Dass dies, neben dem Weiterverkauf an einen Wettbewerber oder einen Finanzinvestor, aktuell selbst in einem schwierigen Marktsegment auch wieder eine Platzierung über einen Börsengang umfassen kann, zeigt das Beispiel Arquana. In der Aktiengesellschaft, einer Tochter der ihrerseits börsennotierten Arques Industries AG, sind mittlerweile fünf Druckereien unter einem Firmendach vereint. ■

Volker Werner ist Direktor bei Gerner & Coll., Wiesbaden. Die Beratungsgesellschaft ist auf Unternehmensverkäufe spezialisiert. www.gerner-coll.com

10 Tipps zum Firmenverkauf:

- Analyse der eigenen Ziele: Soll es ein Gesamt- oder ein Teilverkauf werden? Ist der persönliche Rückzug aus dem Unternehmen geplant, oder ist eine weitere operative Rolle gewünscht?
- Sorgfältige Planung des Verkaufsprozesses. Aufstellung eines detaillierten Zeitplans. Kontrolle des zeitlichen Ablaufs des Prozesses.
- Klärung rechtlicher Fragen und zeitlicher Implikationen vor der Ansprache potentieller Investoren.
- Einschaltung von Rechts- und Finanzberatern mit Expertise in Unternehmenstransaktionen zur Sicherstellung eines reibungslosen Prozessablaufs.
- Analyse der Rolle des aktuellen (eventuell familienfremden) Managements in Bezug auf die unterschiedlichen Investoreninteressen nach dem Unternehmensverkauf und Sicherstellung der Kooperation im Sinne der Eigentümer.
- Anfertigung der notwendigen Dokumente zur Ansprache der Interessenten (Exposé, Informationsmemorandum, Vertraulichkeitsvereinbarung und ähnliches) und Zusammenstellung aller kaufrelevanten Dokumente in einem Datenraum.
- Wahrung der Anonymität und Vertraulichkeit zur Vermeidung von Wettbewerbsnachteilen.
- Analyse des möglichen Käuferkreises. Auch ausländische Investoren und Finanzinvestoren sollten im ersten Schritt ins Kalkül gezogen werden; Wettbewerb im Prozess.
- Rat bezüglich der marktrechten Bewertung des Unternehmens vorab einholen.
- Erstellung des Kaufvertragsentwurfs bereits in einem frühen Stadium als Basis für die Verhandlungen.