

Wer kauft Druckunternehmen?

Noch ist die Krise der Druckbranche nicht beendet. Globalisierung, Überkapazitäten und Margendruck zwingen zur Konsolidierung.

Den damit verbundenen Strukturwandel analysieren wir in einer dreiteiligen Serie von **Volker Werner**. Der zweite Teil befasst sich mit möglichen Käufern für Druckbetriebe.

Für den Verkauf eines Unternehmens kann es viele Gründe geben. Zu den häufigsten zählt sicher die klassische offene Nachfolgefrage, aber auch das Kalkül des Eigentümers, ein gut geführtes Unternehmen ganz oder teilweise zu einem günstigen Zeitpunkt an einen Wettbewerber oder Finanzinvestor zu veräußern.

Während die meisten Branchen in Deutschland schon starke Konsolidierungswellen hinter sich haben, ist der Drucksektor hierzulande immer noch mittelständisch geprägt. Nachdem Druckereien in den vergangenen Jahren große Überkapazitäten aufgebaut haben und verstärkt aktive Konsolidierer am Markt auftreten, ist für deutsche Betriebe aller Größenklassen klar, dass die Struktur der Branche sich zwangsläufig stark ändern wird. Viele der Unternehmen, die nicht aktiv konsolidieren, könnten in Zukunft Akquisitionsziele für finanzstärkere Partner werden. So sprechen Marktteilnehmer davon, dass der Tiefdruckmarkt in Europa in wenigen Jahren von drei bis vier Anbietern dominiert wird und sich auch im Offsetmarkt mittelfristig ein ähnliches Szenario abspielen wird.

Insbesondere kleine Marktteilnehmer stehen an diesem Punkt vor der Herausforderung, dass der Weg der aktiven Konsolidierung in der Regel aufgrund fehlender finanzieller und personeller Ressourcen nicht gangbar ist und auch der Zusammenschluss zweier kleiner Unternehmen noch zu keiner signifikanten Marktposition führt. Wie in anderen Branchen werden in diesem Szenario mittelfristig nur solche Unternehmen am Markt bestehen können, die in der Lage sind, sich über ihre Produk-



Wie auf dem Basar: Auch beim Verkauf von Firmen gewinnt immer der, der am besten feilschen kann.

te zu differenzieren oder aber aufgrund ihrer Struktur auch bei weiter sinkenden Angebotspreisen Margen zu erwirtschaften, die eine Amortisation der kapitalintensiven Anlagen ermöglichen.

Gründe für Übernahmen

Als Konsolidierer im Drucksektor sind sowohl strategische Investoren, als auch Finanzinvestoren aktiv. Gründe für eine Akquisition liegen für strategische Investoren meist im erweiterten Zugang zum Kunden, der Erschließung eines regionalen Marktes oder in der Realisierung von Synergien durch Kosteneinsparung.

Da der zu erwerbende Wettbewerber und dessen Anlagen oft schon im Vorfeld gut eingeschätzt werden können, ist der Umfang der so genannten Due-Diligence-Prüfung einerseits zwar überschaubar; er beschränkt sich andererseits aber vor allem auf Aspekte wie Kalkulation, Kunden und Lieferkonditionen, die der Verkäufer aus naheliegenden Gründen meist erst in einem möglichst späten Stadium der Verhandlung offenlegen möchte.

Aufgrund der Tatsache, dass man oft um die gleichen Kunden kämpft und die oft durchaus berechnete Befürchtung besteht, dass der mögliche Erwerber sich nur ein Bild von der finanziellen Situation des Verkaufskandidaten machen möchte und bei Kunden mit Verkaufserwartungen hausieren geht, scheuen Unternehmer oftmals die Verhandlung mit dem

nächstliegenden potentiellen Erwerber. Dieses Dilemma kann man am ehesten unter Einschaltung eines zwischengeschalteten Beraters umgehen, der für einen strukturierten und wettbewerbsintensiven Ablauf des Verkaufsprozesses sorgt. Neben strategischen Interessenten aus dem Inland sollten als mögliche Erwerber auch ausländische Wettbewerber mit Expansionsambitionen in Deutschland angesprochen werden. Diese sind aufgrund von etablierten Kundenkontakten und des unproblematischen Markteintritts oft zur Zahlung einer strategischen Prämie bereit. Handelt es sich bei den Käufern um Konzern-Unternehmen, muss den Alteigentümern bewusst sein, dass sich in der Regel die Komplexität des Rechnungswesens und der internen Berichterstattung nach dem Verkauf erhöhen wird.

Wie Finanzinvestoren arbeiten

Als zweite potentielle Erwerbergruppe sollten in jedem Fall auch Finanzinvestoren kontaktiert werden. Im Jahr 2005 wurden in Deutschland neun Druckunternehmen an Finanzinvestoren veräußert. Innerhalb dieser Käufergruppe gibt es klassische Private Equity Gesellschaften, die in profitable Unternehmen mit stetigen Cash Flows investieren. Die Finanzierung wird neben einer Eigenkapitaltranche meist über Fremdkapital bewerkstelligt. Erwirtschaftete Cash Flows werden zur Tilgung der Finanzierung verwendet. Die Rendite er-

wirtschaften Finanzinvestoren dann im Rahmen des Verkaufs, der normalerweise nach einer Halteperiode von drei bis fünf Jahren angestrebt wird. Da diese Investoren außer einem Sitz im Beirat in der Regel keine Management-Kapazität bereitstellen, ist das Interesse an der Schaffung von Anreizstrukturen im Rahmen einer Beteiligung des Managements am Kapital der Gesellschaft (oft zu Vorzugskonditionen) und eine Rückbeteiligung des Veräußerers mit einem Minderheitenanteil groß.

Auch Fonds sind am Markt aktiv

Neben diesen klassischen Finanzinvestoren treten am deutschen Markt seit einigen Jahren verstärkt so genannte Restrukturierungsfonds auf, die Unternehmen in schwierigen finanziellen Situationen erwerben und durch entsprechende Maßnahmen die Profitabilität des Unternehmens erhöhen. Anders als klassische Finanzinvestoren bringen diese Turnaround-Fonds Managementkapazitäten ein. Daher haben sie naturgemäß ein Interesse am Erwerb von 100 Prozent der Geschäftsanteile.

Beide beschriebenen Investorentypen haben gemeinsam, dass die Motivation für den Erwerb des Zielunternehmens ausschließlich finanziell motiviert ist. Maximale Kaufpreise werden rein rechnerisch hergeleitet und bieten in einem Wettbewerbsprozess einen guten Indikator für den Gesamtwert des Unternehmens auf einer Stand-Alone-Basis.

Während bis Ende der 90er Jahre vorwiegend strategische Investoren als Käufer für Wettbewerber auftraten, ist in jüngster Zeit zu beobachten, dass auch aufgrund des ständig steigenden Volumens an verfügbarem Kapital am Markt und dem damit steigenden Anlagedruck die Zahl der von Finanzinvestoren abgeschlossenen Transaktionen die der strategischen Investoren übersteigt.

Die Veräußerung eines Unternehmens ist für viele mittelständische Unternehmer eine einmalige Gelegenheit, die aus diesem Grund sorgfältig geplant werden muss. In der Praxis stellen wir immer wieder fest, dass Unternehmer sehr früh in bilaterale Verhandlungen einsteigen, die sich sehr lange hinziehen und fast immer erfolglos enden.

Zur Wahrung der Interessen des Verkäufers empfiehlt sich grundsätzlich ein strukturierter Verkaufsprozess, der aufgrund der systematischen Herangehensweise erfahrungsgemäß die größte Gewähr für einen erfolgreichen Abschluss bietet. Auch wenn sich schon relativ früh ein möglicher Käufer herauskristallisiert, ist es in diesem Zusammenhang auf jeden Fall sinnvoll, mit mehreren potentiellen strategischen Interessenten und Finanzinvestoren aus dem In- und Ausland zu verhandeln. ■

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

Einige Druck-Transaktionen der letzten Jahre

| Ankündigung | Zielunternehmen | Erwerber |
|-------------|------------------------------------|------------------------------------------|
| Okt. 2005 | Nord-Offset Druck GmbH | Arques Industries AG |
| Sept. 2005 | Kieser Print Services GmbH | Envephot Verpackungen GesmbH |
| Sept. 2005 | Kuncke Druck GmbH | Appl Druck GmbH & Co. KG |
| Mai 2005 | PPRINT.forum | Appl Druck GmbH & Co. KG |
| Apr. 2005 | Johler Druck GmbH | Arques Industries AG |
| Dez. 2004 | Colordruck Pforzheim GmbH & Co. KG | Arques Industries AG |
| Sept. 2004 | Aro Druck GmbH | Evers Druck GmbH & Co. KG |
| Dez. 2003 | Steuer GmbH | Bobst Group SA |
| Jan. 2003 | Offset Gerhard Kaiser GmbH | Alpha Beteiligungsberatung GmbH & Co. KG |
| Sept. 2002 | Broschek Group | Schlott Sebaldu AG |
| Apr. 2002 | Graphia Group | Mayr-Melnhof Karton AG |



Print Media Academy

Überraschende Perspektiven durch Weiterbildung

Die Welt der Printmedien
09.02.06

Neukundengewinnung – In 5 Schritten zum ersten Auftrag
09.–10.02.06

Außenstände erfolgreich per Telefon einfordern – Basistag
12.02.06

Außenstände erfolgreich per Telefon einfordern – Aufbau- und Praxistag
13.02.06

In Präsentationen überzeugen und bestehen
16.–17.02.06

Marketing für kleine und mittlere Druckereien – Effektive Internetpräsenz
18.02.06

Marketing für kleine und mittlere Druckereien – Eigenwerbung und Öffentlichkeitsarbeit
18.02.06

Mitarbeiterführung I – Mitarbeiter führen und entwickeln
20.–21.02.06

Eurobind EB 1200
20.–23.02.06, Leipzig

Stitchmaster ST 350 – Basis
20.–24.02.06, Leipzig

Falzen Basis (Modul 1)
27.02.–03.03.06, Ludwigsburg

Betriebswirtschaftliches Wissen II – Preise richtig kalkulieren
28.02.–01.03.06

Professionelles Auftragsmanagement
02.03.06

Information und Anmeldung:
Tel. +49-6221/92-5011
Fax +49-6221/92-4929
pma-seminare@heidelberg.com
www.print-media-academy.com

HEIDELBERG

Heidelberger Druckmaschinen AG
Print Media Academy
Kurfürsten-Anlage 52–60
69115 Heidelberg