

Transaktionen

# Übernahmen nach der Wirtschaftskrise

Die Entwicklung von Mergers & Acquisitions – Erholung am Markt hält weiter an

Als Folge der Wirtschaftskrise kam der Markt für Unternehmensverkäufe im Jahr 2009 fast vollständig zum Erliegen. Nachfolgeregelungen im Mittelstand wurden aufgeschoben. Ähnlich wie in vielen Sektoren der Wirtschaft verzeichnete auch die Fleischwirtschaft einen Anstieg an Unternehmenstransaktionen im Jahr 2010. Dieser Trend setzt sich auch im Jahr 2011 auf einer deutlich gestärkten Basis fort.

Von Volker Werner

Im Gesamtjahr 2007 wurden weltweit 104 Verkäufe von Unternehmen in der Fleisch-, Geflügel- und Fischindustrie mit einem jeweiligen Umsatzvolumen von über 10 Mio. € registriert. Diese Zahl blieb im Jahr 2008 mit 99 Transaktionen relativ konstant und sank im Jahr der Wirtschaftskrise auf 55 Transaktionen ab. 2010 stieg die Anzahl der Transaktionen mit 85 wieder deutlich an. Im laufenden Jahr 2011 wurden bis Ende Februar immerhin schon 12 Transaktionen gemeldet.

Während die Transaktionen im Jahr 2007 und zu Beginn des Jahres 2008 auf sehr hohen Bewertungs- und Finanzierungsniveaus stattfanden, kam der Markt ab Oktober 2008 nahezu vollständig zum Erliegen. Gründe lagen in der Unsicherheit über den Verlauf der Wirtschaftskrise und der damit verbundenen schwierigen Prognostizierbarkeit bezüglich der zukünftigen Geschäftsentwicklung. Tendenziell hatten bis zu Beginn der Krise strategische Käufer im Rahmen strukturierter Verkaufsprozesse häufiger gegenüber institutionellen Investoren das Nachsehen, da deren Kaufpreisangebote insbesondere durch hohe Fremdfinanzierungsmöglich-

keiten durch Banken und Mezzaninegeber deutlich über denen strategischer Wettbewerber lagen. Zudem bot die Lösung des Verkaufs an einen Finanzinvestor für Alteigentümer die Attraktivität, insbesondere bei Nachfolgeregelungen den unabhängigen Fortbestand des Unternehmens am Standort zu sichern und über Rückbeteiligungen an der Unternehmenswertsteigerung zu partizipieren.

Als größere Ausnahmen im deutschen Markt sind lediglich die strategischen Übernahmen von Zimbo und Abraham Schinken durch den Schweizer Bell-Konzern zu nennen.

Nach dem Beginn der Wirtschaftskrise verschwanden traditionelle Finanzinvestoren nahezu vollständig als Käufer vom Markt, da die Möglichkeit der Transaktionsfinanzierung über Fremdkapital nahezu vollständig versiegt. Unsicherheiten bezüglich der Geschäftspläne der Zielunternehmen machten darüber hinaus seriöse Finanzplanungen mitunter unmöglich. Zudem war häufig keine Einigung mit veräußerungswilligen Eigentümern zu erzielen. Transaktionssituationen in der Krise waren im Wesentlichen von Banken geprägt, die ihre notleidenden Kredite zu bereinigen versuchten, indem sie etwa Kredi-

tpakete an Hedgefonds verkauften, oder Alteigentümer, deren Unternehmen die Kreditkonditionen nicht erfüllen konnten, zu einer Refinanzierung unter Einbeziehung eines neuen Finanzierungspartners drängten.

Käufer fanden sich in diesem Umfeld insbesondere im Bereich der Wettbewerber im Fleisch-, Fisch- und Geflügelsektor und der sogenannten Investoren für Sondersituationen. Als prominentes mittelständisches Beispiel in Deutschland bezeichnet die Presse die Übernahme von Hawesta durch die Rügen Fisch AG an.

## Frischer Wind am Übernahmemarkt

Seit Mitte 2010 ist eine deutliche Belebung des Finanzierungsmarktes feststellbar. Da Banken mittelständische, vermehrt aber auch große Transaktionen zu finanzieren bereit sind, treten zunehmend wieder institutionelle Investoren als Käufer auf. Zudem haben insbesondere internationale Konzerne die Wirtschaftskrise zur Bereinigung der Bilanzen und der operativen Strukturen genutzt und kehren gestärkt an den Markt zurück. Mittelständler erfüllen aufgrund von Verbesserungen im operativen Geschäft wieder ihre Kreditvereinbarungen, sodass der Druck der Banken hinsichtlich einer stärkeren Eigenkapitalbasis deutlich abnimmt.

Vor allem im Jahr 2011 wird mit einer starken Belebung des Marktes für Unternehmens-

transaktionen auf einem hohen Bewertungsniveau gerechnet. Dies resultiert aus einem Zusammenspiel mehrerer Umstände:

- Aufgrund der operativen Erholung und der Bereinigung der Bilanzstrukturen sind die aktuell festgestellten Finanzzahlen 2010 auf einem oft deutlich besseren Niveau, als die des Jahres 2009, was zu deutlich steigenden Transaktionswerten führt.
- Konzerne und größere Marktteilnehmer waren in der Lage, die operativen Strukturen in den Jahren 2009 und 2010 anzupassen und verfügen über finanzielle Mittel zur Tüchtigkeit strategischer Akquisitionen.
- Finanzinvestoren haben aufgrund der Zurückhaltung in den Jahren 2009 und 2010 einen erhöhten Anlage-Druck, der sich teilweise in höheren Kaufpreisangeboten ausdrückt.

## Institutionelle Investoren wieder auf dem Vormarsch

Die vorgenannten Umstände führen aktuell zu einem Käufermarkt und zu Unternehmensbewertungen, die mit dem Vorkrisenniveau durchaus vergleichbar sind. Die erste große Transaktion im Fleischsektor durch institutionelle Investoren ist die Übernahme des US-amerikanischen Herstellers Bumble Bee Foods durch den auf Konsumgüter- und Nahrungsmittelunternehmen spezialisierten Finanzinvestor Lion Capital im No-

Unternehmenskäufe im Zeitraum 2008-2011

Tab.: Übersicht getätigter Übernahmen in der Fleischindustrie

Datum	Transaktionsvolumen (€ Mio)	Umsatz (€ Mio)	Zielunternehmen	Käufer	Unternehmenswert als Multiplikator*		
					Umsatz	EBITDA	EBIT
Feb. 11	n/a	612	Prodo Group (50% Anteil)	Valery Oyf, Irina Panchenko; A. Gorodilov	n/a	n/a	n/a
Feb. 11	215	390	Premier Foods (Dosenaktivitäten)	Princes Foods Ltd	0,6x	5,8x	n/a
Jan. 11	171	320	Cesare Fiorucci Spa	Campofrio Food Group SA	0,5x	7,1x	n/a
Dez. 10	53	90	Seafood Holdings Limited	The Bidvest Group Limited	0,6x	8,1x	174x
Nov. 10	3 644	n/a	Shuanghui Group (Fleischverarbeitung)	Henan Shuanghui Inv. and Dev. Co Ltd	n/a	n/a	n/a
Nov. 10	15	n/a	Maple Leaf Foods (Schweinefleischverarb.)	Sun Capital Partners, Inc	n/a	n/a	n/a
Nov. 10	690	654	Bumble Bee Foods LLC	Lion Capital LLP	1,1x	n/a	n/a
Okt. 10	n/a	n/a	Weser Feinkost GmbH	Homann Feinkost GmbH & Co. KG	n/a	n/a	n/a
Okt. 10	n/a	n/a	D&S Fleisch GmbH	Danish Crown AmbA	n/a	n/a	n/a
Sep. 10	134	n/a	Sjotroll Havbruk AS (50,1% Anteil)	Leroy Seafood Group ASA	n/a	n/a	n/a
Aug. 10	1 658	3 460	Maple Leaf Foods Inc. (10% Anteil)	West Face Capital Inc	0,5x	7,8x	14,8x
Jun. 10	1 031	5 237	Keystone Foods LLC	Marfrig Alimentos SA	0,2x	n/a	n/a
Mrz. 10	n/a	200	Bigard (vier Fleischverarbeitungsfabriken)	Elivia S.A.S.	n/a	n/a	n/a
Feb. 10	n/a	235	Velisco Geflügel GmbH & Co KG (Mehrheit)	Heidemark Maesterkreis GmbH & Co KG	n/a	n/a	n/a
Dez. 09	n/a	n/a	Agrimeat GmbH (75% Anteil)	PHW Gruppe	n/a	n/a	n/a
Dez. 09	44	250	Broceliande	Cooper Arc Atlantique Co-operative	0,2x	n/a	n/a
Okt. 09	n/a	28	Karl Kemper Convenience GmbH	BPE Private Equity G.m.b.H.	n/a	n/a	n/a
Okt. 09	n/a	n/a	Hawesta Feinkost GmbH & Co KG	Ruegen Fisch AG	n/a	n/a	n/a
Sep. 09	1 869	5 834	Pilgrim's Pride Corporation (64% Anteil)	JBS USA Holdings Inc	0,3x	n/a	n/a
Sep. 09	616	1 163	Seara Alimentos SA	Marfrig Alimentos SA	0,5x	n/a	n/a
Jul. 09	n/a	16	Brodersen & Koeber GmbH	Geti Wilba GmbH & Co. KG	n/a	n/a	n/a
Apr. 09	n/a	600	Plukon Poultry B.V.	Gilde Buy Out Partners BV	n/a	n/a	n/a
Nov. 08	n/a	190	Abraham Schinken GmbH (75% Anteil)	Bell Holding AG	n/a	n/a	n/a
Sep. 08	n/a	280	Zimbo GmbH & Co. KG	Bell Holding AG	n/a	n/a	n/a

Quelle: Wozac

Fleischwirtschaft 4/2011

Anzeige



vember 2010. Im weiter gefassten Nahrungsmittelsektor hat insbesondere die Übernahme von Del Monte Foods durch ein Konsortium um den Finanzinvestor KKR im November 2010 für Aufmerksamkeit gesorgt. Selbst bei kleineren Transaktionen ist heute die Durchführung eines strukturierten Verkaufsprozesses üblich. Dieser ermöglicht dem Veräußerer eine gleichzeitige Prüfung seiner Alternativen und erhöht den Transaktionserfolg bei gleich-

zeitiger Sicherstellung der Vertraulichkeit.

Transaktionen sind derzeit insbesondere vor dem folgenden Hintergrund zu sehen:

- Aus Konzernsicht spielt die Fokussierung auf Kernkompetenzen und -märkte wieder eine große Rolle. Der Verkauf von Nichtkerngeschäftsfeldern und Übernahme auch größerer Wettbewerber nimmt zu. Zudem geht die internationale Expansion in Richtung Schwellenländer weiter voran.
- Bislang aufgeschobene Nachfolgeregelungen werden aufgrund besserer Finanzzahlen durchgeführt (z.B. Akquisition von Metzgerei Zeiss GmbH).
- Derzeit öffnet sich bezüglich der mittelfristigen Entwicklung

der Kapitalmärkte und anderer exogener marktspezifischer Faktoren (z.B. Schweinegrippe, Vogelgrippe, Dioxinskandal) ein günstiges Zeitfenster.

■ Der Finanzierungsdruck nimmt ab und die Restrukturierung der Bilanz eventuell auch unter Herinnahme neuer (Minderheits-) Gesellschafter wird möglich.

Es bleibt abzuwarten, ob das derzeit hohe Bewertungsniveau über das Jahr 2011 hinaus gehalten werden kann, wenn sich der Anlagedruck institutioneller Investoren reduziert hat und die Wachstumsraten der Unternehmen im operativen Geschäft tendenziell deutlich schwächer ausfallen, als die Entwicklung der Finanzzahlen 2009 auf 2010.

**Anschrift des Verfassers**

Volker Werner, Gerner Vantage Group, Sonnenberger Straße 9, 65193 Wiesbaden, ww@gerner-vantage.com

Volker Werner ist seit 2003 Partner bei der auf Unternehmensverkäufe spezialisierten Beratungsgesellschaft Gerner Vantage Group mit Büros in Wiesbaden und London. Nach Abschluss seiner Ausbildung zum Bankkaufmann und seines Studiums zum Dipl.-Kaufmann im Jahr 1997



war er im M&A-Bereich der Investmentbanken Rothschild, Donaldson Lufkin & Jenrette und Lehman Brothers tätig.