

Kauf und Verkauf von Unternehmen in Deutschland in 1993

von
Dr. Bodo Fuchs

Im Jahr 1993 hat sich die Anzahl der Unternehmenszusammenschlüsse in Deutschland um rund 13 % verringert. Ein Blick zurück zeigt, dass Kauf und Verkauf von Unternehmen sich gleichwohl auf einem hohen Niveau bewegen:

Anzahl der dem Bundeskartellamt angezeigten vollzogenen Zusammenschlüsse	
Jahr	Anzahl
1980	635
⋮	⋮
1989	1 414
1990	1 548
1991	2 007
1992	1 743
1993	1 514

Quelle: Bericht des Bundeskartellamtes

In den 80er Jahren meldeten die jährlichen Veröffentlichungen des Bundeskartellamtes immer neue Rekorde. Eine stabile Ergebnisentwicklung mit einer deutlich verbesserten Eigenkapitalausstattung vieler Unternehmen und geschäftliche Wachstumsmöglichkeiten im In- und Ausland führten im Jahr 1989 zu einem vorläufigen Höhepunkt an Unternehmenszusammenschlüssen. Die Jahre 1990-1992 waren dann gekennzeichnet von der Privatisierung ostdeutscher Unternehmen durch die Treu-

handanstalt. Die Statistik ist daher auch nicht vergleichbar mit den Jahren zuvor und auch nicht mit der Gegenwart.

Schwächere Konjunktur bremst auch die Unternehmenskäufe

Grosse unternehmerische Strategien und Diversifikationen werden im allgemeinen dann vorgenommen, wenn das Kerngeschäft eines Unternehmens sich in sicherem Fahrwasser bewegt und der daraus resultierende Cash-flow nach neuen Anlagemöglichkeiten sucht. Das war der Nährboden vieler großer Unternehmenserwerbe in der zweiten Hälfte der 80er Jahre, im Inland wie im Ausland. Hätte es nicht die Privatisierungen durch die Treuhandanstalt gegeben, hätten wir in Deutschland dies an den Zahlen der Unternehmenszusammenschlüsse in 1991 und 1992 ähnlich gespürt, wie dies in den USA und in Großbritannien der Fall war.

Auch das gelegentlich zu hörende Argument, gerade wirtschaftlich schwierige Zeiten würden viele Übernahmen ermöglichen, stimmt nur zum kleinen Teil. Zum einen halten viele Unternehmen bei der gegebenen gesamtwirtschaftlichen Lage ihre finanzielle Munition eher trocken, zum anderen sind die Kreditinstitute in der Finanzierung von Unternehmenserwerben deutlich vorsichtiger geworden, zumal in einigen Branchen wie z. B. im Maschinenbau häufig Kredite schon eigenkapitalersetzenden Charakter haben, so dass gar kein weiterer finanzieller Spielraum für Unternehmenserwerbe vertretbar ist.

1993 - Viele Übernahmen innerhalb der gleichen Branche

Der anhaltende Druck zur Optimierung und Rationalisierung von Betriebsabläufen ist bei vielen Unternehmenszusammenschlüssen unschwer als Motiv des Zusammengehens abzulesen. Im Handel gilt dies für die Zusammenlegung von Karstadt und Hertie, im Flugzeugbau für die Fusion von

DASA und Fokker, andere Beispiele sind in der Werkzeugmaschinenindustrie, in der Automobilzulieferindustrie, im Bereich Medien/Verlage und in der Bauindustrie zu finden.

Für andere Branchen gilt, dass ein begonnener Strukturwandel sich fortsetzt. Dies gilt z. B. für die Entsorgungswirtschaft und die Umwelttechnologie. Hier sind weniger Rationalisierungsvorhaben und Einsparmöglichkeiten die Triebfeder, sondern zusammenwachsende Funktionen hin zu einem Angebot aus einer Hand als auch die Größenordnung einzelner Vorhaben, die oft über die Möglichkeiten des mittelständischen Betriebes hinausgeht.

Mit Spannung wird man beobachten, wie in nächster Zeit der Telekommunikationsbereich sich weiter entwickeln wird, ähnlich dem Beispiel von AT&T und NCR-Computer in den USA. Die zum großen Teil noch staatlichen Telekomgesellschaften in Europa, Computerhersteller, Softwareunternehmen und Netzbetreiber werden in den nächsten Jahren neue Unternehmensformationen bilden.

Bandbreite bei den Unternehmenspreisen ist grösser geworden

Immer häufiger weichen die tatsächlich gezahlten Preise von den sogenannten durchschnittlichen finanzwirtschaftlichen Bewertungen ab. Dies gilt sowohl nach oben als auch nach unten. Hier ist z. B. der von der Hoechst AG gezahlte Preis für den amerikanischen Pharmahersteller Copley Pharmaceuticals zu nennen. Der analytisch hohe Preis ist sicher damit zu erklären, dass die schnelle Besetzung einer als wichtig erachteten Marktposition entscheidend war. Auf der anderen Seite gibt es verkaufswillige Unternehmen, die nur unter Preiszugeständnissen einen Käufer finden. Zu dieser Situation sind zwei Ratschläge zu geben. Zum einen ist es der Hinweis, gerade vor einem gesamtwirtschaftlich schwierigen Hintergrund der profunden Aufbereitung von zukünftigen Ergebnis- und Syn-

Synergiepotentialen des zu verkaufenden Unternehmens, gepaart mit einer professionellen Verhandlungsführung, besondere Bedeutung zu geben. Auf der anderen Seite gewinnt die alte Erfahrung an Wichtigkeit, sich immer soviel finanzielle Reserven vorzuhalten, dass man abwarten kann, bis sich die allgemeine wirtschaftliche Lage wieder geändert hat.

Finanzinvestoren und Branchenkonzepte auf dem Vormarsch

Mehr als DM 1 Mrd. wurden in 1993 in Deutschland als Beteiligungskapital in Unternehmen investiert. Immer häufiger treten Finanzinvestoren in Wettbewerb zu industriellen Interessenten, wenn es gilt, Unternehmen zu kaufen. Während früher vielfach Beteiligungsgesellschaften nur an Minderheitsbeteiligungen interessiert waren, steht bei einigen heute die Übernahme der unternehmerischen Führung im Vordergrund. Die Entscheidungsstrukturen der Finanzinvestoren haben sich deutlich verbessert; sie stehen heute oft denen industrieller Käufer in Zeitbedarf und Qualität nicht mehr nach.

An der Spitze dieser Entwicklung stehen oft personell eher kleine Teams, die meist international operieren und dabei Branchenkonzepte verfolgen. Diese Entwicklung ist vielversprechend; auf Märkten, die bislang mehr als Nischen angesehen wurden, gelingt es, Unternehmensgrößen zu erreichen, die im Einkauf, Verkauf, Kundendienst und in der Produktentwicklung Größeneffekte zulassen, an die man auf diesen Märkten bislang nicht glaubte. Zudem werden solche Unternehmen dadurch auch für qualifizierte Führungskräfte interessant, die sich in der Vergangenheit eher auf Grossunternehmen ausgerichtet haben. Dabei spielt für die Finanzinvestoren die andere Kapitalbasis im Vergleich zu industriellen Erwerbern keine entscheidende Rolle. Die nötigen Eigen- und Fremdmittel sind über die Kapitalsammelstellen wie Versicherungen, Pensionskassen und Kreditinstitute im In- und Ausland in aller Regel darstellbar.

Ausblick: Kauf und Verkauf von Unternehmen nehmen wieder zu

In den USA und in Großbritannien konnte man in 1993 gut beobachten, dass mit dem Anziehen der Konjunktur auch das externe Unternehmenswachstum wieder zunimmt. Dies gilt auch für uns. Deutsche Unternehmen werden nach Beendigung der Rezession eine wettbewerbsfähigere Kostenstruktur als zuvor haben. Der Standort Deutschland im Zentrum von Kontinentaleuropa und als Tor zum Osten ist unverändert strategisch wertvoll. Ein Heimmarkt mit 80 Millionen Verbrauchern ist anspruchsvoll und wirtschaftlich interessant. Daher ist anzunehmen, dass der Anteil ausländischer Investitionen an deutschen Unternehmen, der auf etwa 10-15 % an den Unternehmenserwerben in 1993 zurückgegangen ist, wieder in Richtung der 30 % wachsen wird, die 1989 erreicht wurden, wenn in den traditionell wichtigen Ländern wie Frankreich, Großbritannien und den USA der Aufschwung anhält und bei uns die Talsohle durchschritten sein wird.

Der mit Abstand häufigste Anlass für einen Verkauf eines Unternehmens war und ist der anstehende Generationswechsel bei einer großen Anzahl privat gehaltener Unternehmen in Deutschland. Für viele dieser Unternehmen stellt sich somit in regelmäßigen Abständen die Frage, ob es sinnvoll ist, das Unternehmen weiterhin als Familienbesitz fortzuführen oder ob es für die unternehmerische Fortentwicklung des Unternehmens nicht besser ist, in einem Firmenverbund Platz zu nehmen. Grundlage für diese Entscheidung ist die Fürsorge, in welcher Weise ein Unternehmen langfristig abgesichert werden kann und in welcher Struktur Familienvermögen über Generationen hinweg am besten zu erhalten ist.

Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 29.03.1994

FUCHS CONSULT GmbH
Kreuzberger Ring 64 · D-65205 Wiesbaden
Telefon (06 11) 70 00 40 · Telefax (06 11) 71 04 04