



Die Autoren:
Dr. Kurt Gerl, Aquin & Cie. AG (links)
Martin Kanatschnig, Aquin & Cie. AG (rechts)

Spot on Mergers & Acquisitions

Warum es gerade jetzt richtig ist, über den Verkauf seines Leuchtenunternehmens oder über Zukäufe nachzudenken: Nach der Krise sieht die Beleuchtungsbranche wieder „Licht“. Doch die Kratzer aus der Krise, eine fortschreitende Internationalisierung und der Trend zur LED versetzen der M&A-Aktivität in der Lichtindustrie einen kräftigen Schub.

Noch vor einem guten Jahr hätte es noch keinen Grund für diesen Artikel gegeben, da steckte die Weltwirtschaft noch tief in der Rezession. Selbst renommierte Großunternehmen wie die Robert Bosch GmbH formulierten damals: „Wir fahren auf Sicht“. Allen ging es schlecht, Leuchtenhersteller verzeichneten Umsatzrückgänge um 30 %, und keiner wusste so recht, wie es weitergehen sollte. „Noch vor einem Jahr kämpften wir um Marktanteile, heute kämpfen wir ums Überleben“, verriet uns damals der Eigentümer eines bekannten Beleuchtungsunternehmens. An einen Firmenzukauf wagte keiner zu denken, verkaufen wollte aufgrund niedriger Preise auch niemand, es sein denn, ihm blieb nichts anderes übrig.

Heute ist alles anders, zumindest in Deutschland. Die schwarzen Wolken sind verzogen, die Sonne scheint, die Aufträge sind wieder da, die Umsätze auch. Also alles bestens, kein Grund sich strategische Gedanken zu machen – oder doch?

Drei Treiber der Konzentration

Wir meinen, dass gerade jetzt die richtige Zeit für strategische Überlegungen und Entscheidungen in Bezug auf einen Firmenkauf oder -verkauf gekommen ist. Es sind aus unserer Sicht, der Sicht der M&A Beratungsfirma Aquin & Cie AG, drei wesentliche Treiber, die der gerade beginnenden Konsolidierungswelle in der Beleuchtungsindustrie weiter außerordentliche Kraft geben werden:



(1) Der erste Grund ist die Krise. Sie ist zumeist nicht spurlos an den Unternehmen vorbeigegangen. So mancher hat in dieser Zeit Verluste hinnehmen müssen und so seine Eigenkapitalbasis und damit seinen Finanzierungsspielraum geschmälert. Für so manchen war es auch ein Warnschuss: So kann es nicht einfach weitergehen, denn man würde die nächste Zinserhöhung oder gar eine nächste Krise nicht überstehen. Knapp geworden ist es nicht nur bei den „zu Kleinen“. Unternehmen mit schwacher Eigenkapitalausstattung traf die Krise unabhängig von ihrer Größe. Leuchtenhersteller, die es versäumt hatten – oder de-

nen es nicht möglich war – in der Vergangenheit ausreichend in die künftigen Herausforderungen ihres Leuchtengeschäfts zu investieren, blieben nicht verschont.

(2) Als zweiter Grund ist die Überregionalisierung zu nennen. Die regionale Nische, in der man sich als Leuchtenhersteller vielleicht noch vor 10 Jahren tummeln und wohlfühlen konnte, gibt es nicht mehr, da die Kunden überregional geworden sind. Eine Gemeinde etwa hat heute eine überregionale Ausschreibung durchzuführen, wenn sie einen größeren Auftrag zu vergeben hat. Jeder Architekt wird von seinem Auftraggeber hierzu aufgefordert und große Bauherren, wie Hotels oder Supermärkte, tun es sowieso. Im Zuge der EU-Gesetzgebung und der Einführung moderner Informations- und Kommunikationstechnologien sind selbst nationale Grenzen weitgehend eingeebnet worden. Sprachbarrieren werden mit dem Englischen überbrückt. So bewerben sich heute Polen, Spanier, Finnen, Schweden oder Slowaken um attraktive Aufträge in Deutschland. Wer hier nicht mitspielen kann, ist im Wortsinne „begrenzt“ und damit im Nachteil.

(3) Der dritte und mächtigste Treiber für eine Konzentration und Umstrukturierung in der Lichtindustrie ist zweifelsohne der technische Wandel hin zur LED als Lichtquelle. Dieses „Wissen“ ist eigentlich Allgemeingut in der Branche. Aber bei vielen dürfte diese Erkenntnis den Weg vom Kopf zum Bauch und wieder zurück zum Kopf noch nicht vollzogen haben – die Basis für strategische Entscheidungen und beherrschtes Handeln scheint oft noch zu fehlen.

Der Übergang zur LED bedeutet für den traditionellen Leuchtenhersteller die Entwertung einiger seiner Kernkompetenzen, nämlich die Berechnung, Gestaltung und Fertigung des Reflektors. Die LEDs erzeugen ja von sich aus schon gerichtetes Licht. Neues Know-how wird benötigt: Heat Management und Steuerung gewinnen bei LED-Leuchten zentrale Bedeutung. Da die ökonomische Lebensdauer der LED als Lichtquelle etwa gleich ist wie jene der Leuchte, müssen LEDs und Leuchte gestalterisch und technisch miteinander verschmelzen. Bildhaft gesprochen: Ein Automobil muss entstehen, keine Kutsche mit Motor. Und unversehens gibt es da auch eine neue Aftersales-Anforderung: früher hat der Betreiber der Leuchte beim Ausfall der Lampe einfach eine neue gekauft und eingesetzt, fertig. Auch LEDs werden in Zukunft hin und wieder mal ausfallen – und sei es durch Beschädigung. Aber diese kann der Betreiber plötzlich nicht mehr selbst ersetzen. Er wird auf den Leuchtenhersteller zukommen, aber kann es dieser dann? Und wenn, bekommt er noch die „alte“ LED, über die mittlerweile mehrere Entwicklungsgenerationen hinweggegangen sind?

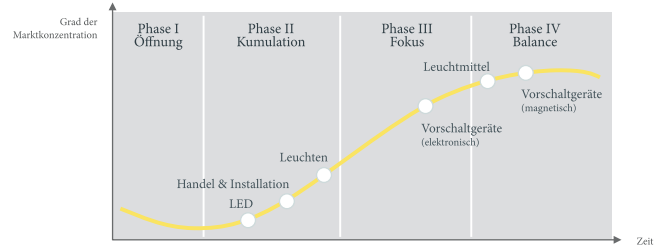


Abbildung 1: Die S-Kurve der Industriekonzentration.

Phase I – Öffnung:	Deregulierungs-, Start-up- oder Spin-off-Industrien: Erste Akquisitionen werden getätigt, der Markt ist nicht oder kaum konzentriert.
Phase II – Kumulation	Größe wird entscheidend. Die wichtigsten Spieler bilden sich heraus und es entstehen erste Marktriesen. Der Konzentrationsgrad (=Marktanteil der drei größten Unternehmen einer Industrie) beträgt teilweise bis zu 45%. Die Konsolidierungsgeschwindigkeit ist auf dem Maximum, aufgrund des starken Wachstums können die Unternehmen erhebliche Skaleneffekte nutzen.
Phase III – Fokus	Die wichtigsten Territorien sind abgesteckt, zukünftige Weltmarktspieler haben sich herauskristallisiert. Die erfolgreichen Marktteilnehmer bauen ihr Kerngeschäft aus und tauschen nicht zum Kerngeschäft gehörende Bereiche aus oder stoßen sie ab. Die Konsolidierungsgeschwindigkeit lässt nach, während die Tendenz zu Mega-Fusionen zunimmt.
Phase IV – Balance	Einige wenige Akteure dominieren die Industrie. Der Konsolidierungsgrad beläuft sich auf bis zu 90%, Industriegiganten, die ihre Wettbewerber weitgehend aus dem Markt gedrängt haben, beherrschen den Wettbewerb. An die Stelle der Fusionen treten Allianzen; Akquisitionen und Übernahmen sind in dieser Phase schwierig geworden. Phase IV – Balance.

Glaubt man den gängigen Prognosen hinsichtlich der LED-Penetration, so wird bereits in den nächsten 4–5 Jahren die komplette Umstellung der Produktprogramme der Hersteller nötig! Leuchtenhersteller stehen somit unter einem gewaltigen Zeitdruck. Dieser Kraftakt kostet zudem einen extrem hohen Entwicklungs- und Werkzeugaufwand – der Verzicht darauf hingegen die künftige Wettbewerbsfähigkeit.

Die S-Kurve der Industriekonzentration

Die strategischen Herausforderungen sind evident. Die Konzentration in der Beleuchtungsindustrie wird einen neuen Schub erhalten, so viel ist sicher. Eine anschauliche Illustration für die heutige Position einzelner Branchensegmente auf der S-Kurve der Industriekonzentration gibt Abbildung 1.

Wichtige Spieler sind längst am Zug

Besonders deutlich ist dies am Marktführer Philips zu erkennen. In den letzten Jahren haben die ehemaligen N.V. Philips' Gloeilampenfabrieken ihre Leuchtenpräsenz regional (z. B. in den USA) und nach Segmenten (z. B. bei Konsumerleuchten) ganz entscheidend durch Zukäufe ausgebaut. Entsprechendes gilt für ihre Kompetenz bei LED, einschließlich deren Steuerung. Die Firma Zumtobel hat sich längst international aufgestellt und ihr Know-how in Richtung Vorschaltgeräte, LED und LED-Steuerungen erweitert. RZB ist vor Kurzem mit dem LED-Spezialisten Optiled eine strategische Partnerschaft eingegangen. Der schwedische, börsennotierte Leuchtenhersteller Fagerhult hat im Oktober die hoch profitable LTS aus Tettnang nahe dem Bodensee übernommen, um eine starke Plattform im deutschen Markt zu schaffen und sich im Shop Lighting Segment besser aufzustellen. Fagerhult zahlte einen Preis in Höhe des 1,3-fachen Umsatzes der LTS. Dass die Shareholder von Fagerhult selbst diese Bewertung für angemessen hielten, zeigte die sprunghafte Erhöhung der Marktkapitalisierung um rund 10% in der Woche nach Veröffentlichung der Transaktion. Die Aufzählung von Transaktionen ließe sich problemlos verlängern. Abbildung 2 gibt einen Überblick über die M&A-Dynamik („Wer kauft wen“) in der Beleuchtungsbranche.

Die Messe Light & Building 2010 in Frankfurt hat jedem die Augen geöffnet. Da zeigte sich Panasonic – übrigens einer der Weltgrößten bei Leuchten und sonst fast nur in Japan und Fernost anzutreffen – auf einmal sehr aktiv in Europa. Völlig ungewohnt traten breit und stark die Koreaner Samsung und LG mit LED-Leuchten in Europa auf. Neues Spiel – neue Spieler: LED-Hersteller, Hersteller von LED-Modulen und LED-Steuerungsspezialisten drängen auf den Leuchtenmarkt und somit künftig Taiwaner und Chinesen. Da kommt Bewegung in die Lichtindustrie und mit ihr kommen Chancen und Risiken.

Größe zählt – auch in der Leuchtenindustrie

Die zu erwartenden hohen Ausgaben für F&E und Werkzeuge verteilen sich naturgemäß leichter auf einen großen Umsatz. CAD-Programme, IT-Kosten und hochtechnisierte Fertigungseinrichtungen kann ein größeres Unternehmen leichter stemmen als ein kleines. Doch nicht nur der Kostendruck verlangt nach Größe, auch der Vertrieb. Eine Vertriebsabdeckung zum Bedienen überregionaler oder gar internationaler Kunden und Märkte ist nur durch Größe zu bewerkstelligen. Auch der Wunsch der Kunden nach zunehmender Sortimentsbreite geht in diese Richtung.

2005-2010: 195 AKQUISITIONEN*

*Transaktionen berücksichtigt bis 06.12.2010

↓ Käufer	Target →	LED	Leuchten	Leuchtmittel	Handel & Installation
LED		30	2	0	1
Leuchten		14	48	0	7
Leuchtmittel		9	7	5	1
Handel & Installation		1	4	0	3
Branchenfremde Strategien		9	18	0	6
Private Equity		8	18	2	3
	<i>Summe</i>				<i>Handel & Installation</i>
	<i>Als Käufer</i>	33	69	22	8
	<i>Als Target</i>	71	97	7	21
	<i>Als strategisches Target</i>	63	79	5	18
	<i>Als PE-Target</i>	8	18	2	3

Abbildung 2: Analyse der Transaktionen in der Beleuchtungsindustrie von 2005 bis heute. Die Konzentrationsdynamik ist bei Leuchten- und LED-Herstellern am größten. Für Finanzinvestoren sind Leuchtenhersteller am attraktivsten.

Wertentwicklung der Leuchtenunternehmen

Neben den strategischen Branchentrends erzeugen insbesondere die aktuellen Konjunkturdaten ein M&A-freundliches Klima. Ein Blick an die Börsen mit Fokus auf die Leuchtenbranche zeigt die starke Werterholung seit der Krise. Dies verdeutlicht die Analyse eines synthetisch erzeugten Index bestehend aus 9 weltweit aktiven, an der Börse notierenden Leuchtenherstellern. (Vgl. Abbildung 3 und 4)

Jetzt kommt die sogenannte „Preis“-Frage: Wie lange und in welcher Höhe werden die Unternehmensbewertungen steigen? Kein verantwortungsvoller Berater wird hierauf eine einfache Antwort geben können. Wir sind aber der Überzeugung, dass die Zeit für M&A-Aktivitäten im Beleuchtungsmarkt reif und gut ist. Das gilt sowohl für Hersteller, die sich mit Verkaufsabsichten tragen, als auch für Akquisiteure. Potenzielle Verkäufer haben wieder vertrauenerweckende Zahlen in ihren Büchern und insbesondere ermunternd volle Auftragsbestände. Sie sind wieder selbstbewusst und in der Lage, eine attraktive Zukunftsvision für ihre Firma vorzutragen. Aber auch dem Kaufinteressenten

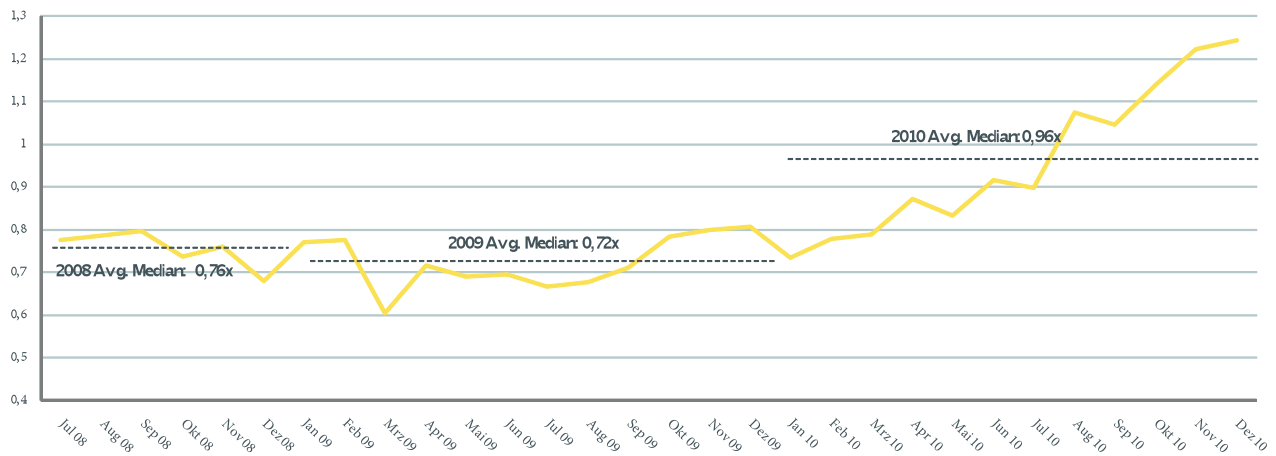


Abbildung 3: Entwicklung des Bewertungsniveaus börsennotierter Leuchtenhersteller (Sales-Multiple). Der synthetische Bewertungs-Index besteht aus den Un-

ternehmen Acuity Brands, Cooper Industries, Dialight, Ehlebracht AG, Endo Lighting, Fagerhult AB, Gewiss, Hubbell, sowie der Zumtobel AG.

nützt der konjunkturelle Rückenwind, der gerade durch die Branche weht. Nur mit ihm kann er seine Wachstumsstrategien rechtfertigen und umsetzen. Das Bewusstsein, dass aller Wahrscheinlichkeit nach die bevorstehende M&A-Welle noch kürzer und heftiger sein wird, als jene der letzten Jahre, und die Sorge, dass bald die interessantesten Targets weggeschnappt sein würden, drängt die potenziellen Akquisiteure.

Verkauf des eigenen Unternehmens – schwere, aber unternehmerische Entscheidung

Einfach verkaufen – gibt es da nicht noch mehr? Die Entscheidung, die eigene Firma zu verkaufen, hängt von vielen, meist sehr individuellen Faktoren ab. Aus rein ökonomischer Sicht sollte man seine Firma dann veräußern, wenn sie ihren optimalen Unternehmenswert erreicht hat. Das ist dann der Fall, wenn die künftig in der Firma zu tätigen Investitionen höher wären als der dadurch zu erwartende Unternehmenswert-Zuwachs. Nüchtern betrachtet stehen eine erhebliche Anzahl mittelständischer Leuchtenhersteller aufgrund der geschilderten Sachverhalte vor dieser Situation. Sie sollten verkaufen, und so manche werden es auch tun.

Aber der einfache Verkauf: Geld gegen Firma – basta, ist durchaus nicht die einzige Option. Bei geschäftsführenden Eigentümern stellt sich auf Verkäufer- wie auf Käuferseite die wichtige Frage, wie lange der bisherige Chef, der ja häufig den Spirit der Firma verkörpert, noch im Amt bleibt: gar nicht, für eine Übergangszeit von 1–2 Jahren oder soll/kann/darf er die Weiterentwicklung der Firma mit den neuen, durch den Investor eingebrachten, Ressourcen längerfristig vorantreiben? Wie ist es mit dem Firmennamen, bleibt er erhalten? Erhält der Verkäu-

fer Anteile an der neuen, nun größeren Firma? Es sind auch komplexere Konstruktionen realisierbar, bei denen zum Beispiel zur Finanzierung von Zukäufen institutionelle Käufer involviert werden, etwa zur Schaffung einer deutlich umfassenderen Unternehmenseinheit über mehrere Zukäufe und einer damit einhergehenden überproportionalen Gesamtwertsteigerung (eine s. g. aktive Buy&Build-Strategie).

Im deutschsprachigen Raum, im Gegensatz übrigens zum angelsächsischen, haben Firmeneigentümer oftmals besonders große persönliche Probleme, ihre Unternehmung zu verkaufen. Dem Verkaufen haftet, so glauben noch manche, irgendwie das Stigma des Versagens an, ja des Verrats an den Mitarbeitern. Das eigene Wertgefühl und das Standing in der Gemeinde und bei Freunden werden aus der Funktion als Unternehmer abgeleitet.

Man kann aber auch einen anderen Standpunkt einnehmen. Die Übergabe des Unternehmens ist vielfach die einzig verantwortungsvolle und ökonomisch sinnvolle Alternative, um die als Lebenswerk, zum Teil über Generationen, aufgebaute Firma auch künftig zu erhalten. Es ist weitaus unternehmerischer, sein Unternehmen in einen größeren, neuen Verbund zu überführen, als durch starrköpfiges Festklammern dessen Zukunft und damit die seiner Mitarbeiter aufs Spiel zu setzen. Und auf die häufig implizit oder sogar explizit gestellte Frage: „Und was mache ich dann ...?“, haben wir eine ebenso eindeutige wie tröstliche Antwort: Unternehmer sind aktive Persönlichkeiten (sonst wären sie ja keine Unternehmer gewesen). Ab etwa 14 Jahren ändert man seinen Charakter nicht mehr. Sie werden auch in Zukunft aktiv sein und ihre Zeit und ihr Leben erfüllen. Wir kennen nur solche positiven Beispiele.

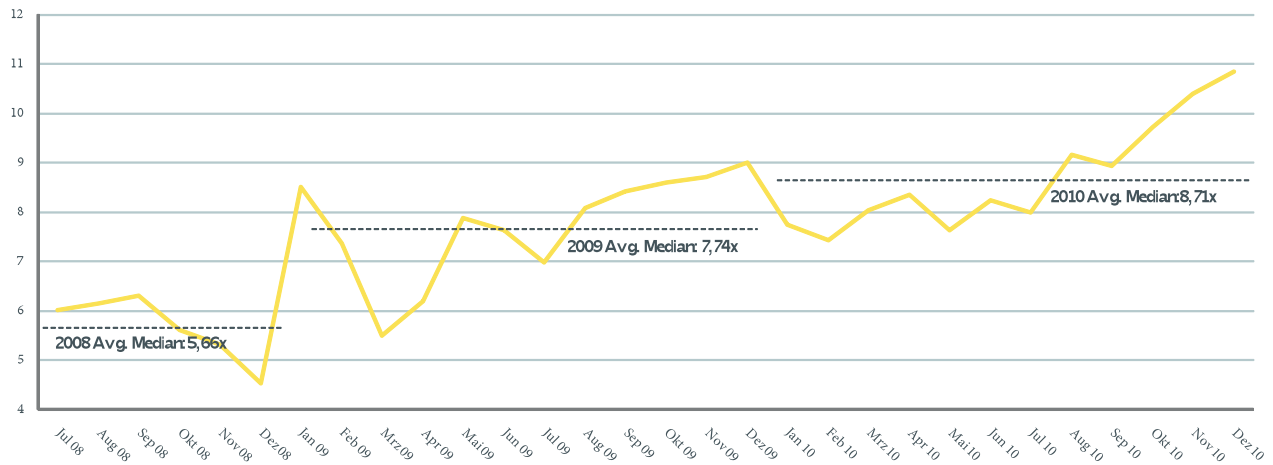


Abbildung 4: Entwicklung des Bewertungsniveaus börsennotierter Leuchtenhersteller (EBITDA-Multiple). Der synthetische Bewertungs-Index besteht aus den

Unternehmen Acuity Brands, Cooper Industries, Dialight, Ehlebracht AG, Endo Lighting, Fagerhult AB, Gewiss, Hubbell, sowie der Zumtobel AG.

Notwendigkeit professioneller Unterstützung

Für fast alle Eigentümerunternehmer ist der Firmenverkauf ein einmaliges Ereignis oder „neudeutsch“ formuliert „a once in a lifetime event“. Einmalig bedeutet aber, dass ein solcher Unternehmer alles andere als ein Spezialist für derartige Vorgänge ist. Dabei geht es um so vieles: sein Lebenswerk, seine Finanzen und oft die der Familie und der Miteigentümer. In einem solchen Fall gibt es grundsätzlich nur einen guten Rat, nämlich sich professionell unterstützen zu lassen.

In ähnlicher Weise gilt das auch für einen Zukauf – sofern man nicht gerade ein Großkonzern mit eigener M&A-Abteilung ist. Aber selbst größere mittelständische Unternehmen unterhalten zu Recht keine eigene M&A-Abteilung, sondern bedienen sich fallweise externer Berater.

Die Vorteile der M&A-Beratungsunternehmung liegen auf der Hand. Sie hat Erfahrung mit dem Verkauf und Kauf von Firmen, allen gängigen Methoden der Unternehmenswertfindung sowie in der Gestaltung individueller Lösungen. Sie kann absolut vertraulich den Markt sondieren. Sie ist in der Lage, einen stringenten Bieterprozess in die Wege zu leiten, der Wettbewerb auf der Käuferseite schafft und damit dem Verkäufer bessere Preischancen zusichert. Sie stellt sicher, dass der Unternehmer sich während des aufwändigen Prozesses entlastet sieht und sich auf das werterhaltende Tagesgeschäft konzentrieren kann. Zudem hat der spezialisierte M&A-Berater Zugang zu potenziellen Käufern außerhalb Deutschlands oder aus benachbarten Branchen(-segmenten).

Der Berater muss in der Lage sein, zusammen mit dem Verkäufer und gegebenenfalls auch dem Käufer, kreative Zukunfts-

szenarien zu entwickeln, die sich aus der Transaktion ergeben können. Daraus bestimmen sich die Attraktivität für den Käufer und letztlich der Preis für den Verkäufer. Der Verkäufer hat oft mehr zu bieten als er selbst sieht, weil er vieles für selbstverständlich erachtet. Auch wenn der traditionelle Leuchtenhersteller seine Kernkompetenz um den Reflektor verlieren mag, er hat in der Regel noch entscheidende Assets: sein Licht-Know-how, sein Wissen um die von ihm bedienten Kunden und sein langjährig gewachsenes Netzwerk zu Entscheidern und Geschäftsmittlern.

Wir bei Aquin sind der festen Überzeugung, dass ein duales Vorgehen in der Unterstützung von M&A-Prozessen am effizientesten ist, nämlich eines, das finanzwissenschaftliches M&A-Know-how einerseits mit fundierten Branchenkenntnissen und direkten Zugängen zu Entscheidern andererseits verbindet. Und damit dann alles gut geht, bedarf es vor allem eines entschlossenen, konsequenten Unternehmers.

Autoren:

Dr. Kurt Gerl – gerl@aquin-cie.com
Martin Kanatschnig – kanatschnig@aquin-cie.com
 AQUIN & COMPAGNIE AG

Anschrift Büro München:
 Aquin & Cie. AG
 Schackstraße 1
 DE-80539 München
 Tel.: +49-(0)2333 986-766
 Fax: +49-(0)2333 986-555

kanatschnig@aquin-cie.com
www.aquin-cie.com

Dr. Kurt Gerl

war bis vor eineinhalb Jahren Geschäftsführer der Osram GmbH, zuständig für den weltweiten Vertrieb. Seit seiner Pensionierung ist er als Senior Advisor bei der Aquin & Cie. AG tätig und arbeitet gemeinsam mit Martin Kanatschnig an M&A-Projekten in der Beleuchtungsindustrie. Daneben ist er u.a. auch Dozent an einer Hochschule im MBA Studium.

Martin Kanatschnig

ist Vorstand und Gesellschafter der Aquin & Cie. AG und spezialisiert auf den Kauf und Verkauf technologieorientierter Unternehmen, Management-Buy-Outs sowie Wachstumsfinanzierungen. Als international erfahrener Bewertungsspezialist hat er bereits eine Vielzahl von Mandaten erfolgreich betreut. Zuvor war Martin Kanatschnig bei Siemens Corporate Technology tätig.

Aquin & Cie. AG

ist ein auf mittelständische, eigentümergeführte Unternehmen spezialisiertes M&A-Beratungshaus und steht für bankenunabhängige Corporate Finance Lösungen im Rahmen von Unternehmensnachfolgen, wachstumsbezogenen Kapitalerhöhungen, Spin-Offs, Akquisitionen und Unternehmensfinanzierungen. Das Unternehmen unterhält Büros in München, Lindau und Bielefeld.