

Berichte aus der Betriebswirtschaft

Gunter Festel, Dirk Schiereck (Hrsg.)

Die Alchemie von Buy-outs

Management Buy-outs in der Chemie- und Pharma-Industrie

Shaker Verlag
Aachen 2003

Inhaltsverzeichnis

| | |
|--|------------|
| PRIVATE EQUITY UND BUY-OUTS | 13 |
| 1 DESINVESTITIONSMANAGEMENT AM BEISPIEL HOECHST AG/AVENTIS S. A. <i>SCHIERECK/STIENEMANN</i> | 15 |
| 2 AKTUELLE TRENDS BEI BUY-OUTS IN DER CHEMIE- UND PHARMA-INDUSTRIE <i>FESTEL</i> | 38 |
| 3 BUY-OUTS ALS INNOVATIVE METHODE ZUR PORTFOLIOOPTIMIERUNG <i>FESTEL</i> | 49 |
| BUY-OUTS IN DER CHEMIE-INDUSTRIE | 61 |
| 4 STRUKTURELLER WANDEL IN DER CHEMIE-INDUSTRIE <i>FESTEL</i> | 63 |
| 5 SPIN-OFFS UND BUY-OUTS AUS DER SICHT MULTINATIONALER UNTERNEHMEN <i>SELLMANN</i> | 81 |
| 6 INDUSTRIERESTRUKTURIERUNG MITTELS BUY-OUTS AM BEISPIEL VİNNOLIT <i>ERTL</i> | 88 |
| BUY-OUTS IN DER PHARMA-INDUSTRIE | 103 |
| 7 ZUNEHMENDE BEDEUTUNG VON SPIN-OFFS UND BUY-OUTS IN DER PHARMA-INDUSTRIE <i>FESTEL</i> | 105 |
| 8 COVIDENCE ALS SPIN-OFF DER KLINISCHEN ENTWICKLUNG VON AVENTIS PHARMA <i>OPSOMER/KAPPES</i> | 111 |
| 9 SOLVIAS: VOM INTERNEN DIENSTLEISTER ZUM MARKTORIENTIERTEN UNTERNEHMEN STOLPERSTEINE EINES UMBBAUS UND BALANCEAKT ZWISCHEN HISTORIE UND VISION <i>HOFMEIER</i> | 120 |

| | |
|---|------------|
| DURCHFÜHRUNG EINES BUY-OUTS | 133 |
| 10 BUY-OUT SELEKTIONSKRITERIEN AUS SICHT EINES FINANZINVESTORS <i>HUEP/SPINNER/SCHNOES</i> | 135 |
| 11 DIE BEDEUTUNG DES TRANSAKTIONSABLAUFES FÜR EINEN ERFOLGREICHEN MANAGEMENT-BUY-OUT <i>KITZMANN</i> | 141 |
| 12 FINANZIERUNG VON MANAGEMENT-BUY-OUTS <i>SAMSINGER</i> | 149 |
| 13 KOSTEN DER GESCHÄFTSTÄTIGKEIT EINES BUY-OUT-UNTERNEHMENS <i>WEGNER/KITZMANN</i> | 167 |
| 14 DUE DILIGENCE - BEI DER FIRMENAKQUISITION SETZEN INVESTOREN AUF DIE SORGFÄLTIGE PRÜFUNG DER UNTERNEHMEN <i>ALBERTI</i> | 175 |
| 15 BÖRSENGANG EINE REALISTISCHE EXIT-ALTERNATIVE FÜR EINEN CHEMIE-BUY-OUT? <i>AYLES</i> | 181 |
| 16 RECHTLICHE UND STEUERLICHE GESICHTSPUNKTE BEI DER VORBEREITUNG UND DURCHFÜHRUNG VON SPIN-OFFS UND BUY-OUTS IN DER PHARMAZEUTISCHEN INDUSTRIE <i>VON EINEM/PAUDTKE</i> | 195 |
| GLOSSAR | 213 |
| AUTORENVERZEICHNIS | 229 |
| LITERATURVERZEICHNIS | 237 |

Abbildungsverzeichnis

| | | |
|----------|---|----|
| ABB. 1: | ENTWICKLUNG DES JAHRESÜBERSCHUBES UND EBIT IM HOECHST-KONZERN | 21 |
| ABB. 2: | HOLDING-STRUKTUR DES HOECHST-KONZERNS 1997 | 22 |
| ABB. 3: | PERFORMANCE UND BETA-FAKTOR DER HOECHST-AKTIE VOM 26.04.1994 BIS 01.12.1998 | 25 |
| ABB. 4: | SELL-OFFS DES HOECHST-KONZERNS VON 1994 BIS 1999 (> 100 Mio. € TRANSAKTIONSVOLUMEN) TEIL I | 26 |
| ABB. 5: | SELL-OFFS DES HOECHST-KONZERNS VON 1994 BIS 1999 (>100 Mio. € TRANSAKTIONSVOLUMEN) TEIL II | 27 |
| ABB. 6: | SONSTIGE TRANSAKTIONEN DES HOECHST-KONZERNS (CARVE-OUT, SPIN-OFF, SUBMERGER/EINBRINGUNG, JOINT VENTURE) | 27 |
| ABB. 7: | 1999 ANGEKÜNDIGTE DESINVESTITIONEN DES HOECHST-KONZERNS (> 100 Mio. € TRANSAKTIONSVOLUMEN) | 31 |
| ABB. 8: | HOECHST-KONZERN DIREKT VOR DER RECHTLICHEN FUSION ZU AVENTIS | 32 |
| ABB. 9: | DESINVESTITIONEN ANKÜNDIGUNGEN DER AVENTIS S.A. | 33 |
| ABB. 10: | HOECHST-KONZERN 1994 VERSUS AVENTIS-KONZERN 2001 | 34 |
| ABB. 11: | PERFORMANCE AVENTIS S. A. SEIT 1999 IM VERGLEICH ZU WETTBEWERBERN | 35 |
| ABB. 12: | DIE BEDEUTUNG VON PRIVATE EQUITY-FINANZIERTEN UNTERNEHMENSTRANSAKTIONEN | 39 |
| ABB. 13: | SPEZIELL DIE CHEMISCHE INDUSTRIE IST HERVORRAGEND FÜR PRIVATE EQUITY-FINANZIERTE BUY-OUTS GEEIGNET | 40 |
| ABB. 14: | BUY-OUTS IN DER CHEMIE ZEIGEN IM VERGLEICH ZU BUY-OUTS IN ANDEREN SEKTOREN EINE HÖHERE PROFITABILITÄT | 40 |
| ABB. 15: | DIE ANZAHL DER BUY-OUTS IN DER CHEMIE-UND PHARMA-INDUSTRIE | 41 |

| | | |
|----------|--|----|
| ABB. 16: | DIE QUALITÄT DES MANAGEMENT-TEAMS WIRD DURCHGEHEND ALS SEHR WICHTIG ANGESEHEN | 44 |
| ABB. 17: | DAS MANAGEMENT-TEAM EINES BUY-OUTS BESTEHT IN DEN MEISTEN FÄLLEN AUS DEM BISHERIGEN MANAGEMENT | 45 |
| ABB. 18: | DIE EXIT-STRATEGIE UND VOR ALLEM DER ZEITHORIZONT WURDEN IN DEN WENIGSTEN FÄLLEN SCHON VOR DER TRANSAKTION FESTGELEGT | 46 |
| ABB. 19: | ZUR GESTALTUNG EINES OPTIMALEN PORTFOLIOS SIND NEBEN DEN TRADITIONELLEN METHODEN M & A UND JOINT VENTURES AUCH BUY-OUTS ANWENDBAR | 49 |
| ABB. 20: | GEGENÜBER DEM HERKÖMMLICHEN VERSTÄNDNIS KÖNNEN BUY-OUTS WESENTLICH UMFASSENDE ALS MODERNE METHODE ZUR PORTFOLIO- OPTIMIERUNG BETRACHTET WERDEN | 50 |
| ABB. 21: | DAS INTERESSE DER INDUSTRIE AN BUY-OUTS KANN JE NACH FOKUS UND INTENTION IN UNTERSCHIEDLICHE KATEGORIEN EINGETEILT WERDEN | 52 |
| ABB. 22: | BEI EINEM INTERN FINANZIERTEN BUY-OUT BEHÄLT DAS MUTTERUNTER- NEHMEN DIE MEHRHEIT DER ANTEILE ALS ZEITLICH BEGRENZTES FINANZINVESTMENT | 53 |
| ABB. 23: | BEI EINEM INTERN FINANZIERTEN BUY-OUT ERHÖHT DAS MUTTERUNTER- NEHMEN SEINE FREIHEITSGRADE | 54 |
| ABB. 24: | DIE REALISIERUNG VON WACHSTUMSSTRATEGIEN DURCH BUY-OUTS BIETET GEGENÜBER HERKÖMMLICHEN M&A-AKTIVITÄTEN DEUTLICHE VORTEILE | 56 |
| ABB. 25: | CHEMIE- UND PHARMA-UNTERNEHMEN WERDEN IN ZUKUNFT WESENTLICH STÄRKER MIT PRIVATE EQUITY-FIRMEN ZUSAMMENARBEITEN | 58 |
| ABB. 26: | ABHÄNGIGKEIT DER GROBE DES CHEMIE-MARKTES VON DEM ENTWICKLUNGSGRAD DER JEWEILIGEN VOLKSWIRTSCHAFT IM JAHR 1994 | 67 |
| ABB. 27: | ANTEIL DES CHEMIE-VERBRAUCHES IN ABHÄNGIGKEIT VOM BRUTTOINLANDSPRODUKT IM JAHR 1999 | 68 |

| | | |
|----------|--|-----|
| ABB. 28: | ES ZEIGT SICH EIN TREND VON KONGLOMERATEN | 73 |
| ABB. 29: | IN DEN LETZTEN 10 JAHREN ZEIGTEN SICH STARKE VERÄNDERUNGEN IN DER TOP-LIGA DER ZEHN FÜHRENDEN CHEMIE- UND LIFESCIENCE-UNTERNEHMEN | 74 |
| ABB. 30: | DIE ZAHL DER AUSGLIEDERUNGEN UND IPOS ERREICHTE IM JAHR 2000 IHREN VORLÄUFIGEN HÖCHSTSTAND | 74 |
| ABB. 31: | BASF, BAYER UND HOECHST ZEIGTEN BIS MITTE DER NEUNZIGER JAHRE EIN ÄHNLICHES PRODUKTPORTFOLIO | 76 |
| ABB. 32: | DIE HOHE BEWERTUNG DER PHARMA/LIFESCIENCE-UNTERNEHMEN REFLEKTIERT DIE ZUKÜNFTIGEN WACHSTUMSERWARTUNGEN | 78 |
| ABB. 33: | DIE CHEMISCHE INDUSTRIE WIRD IN ZUKUNFT EINE EINFACHERE STRUKTUR HABEN ALS HEUTE | 79 |
| ABB. 34: | KERNGESCHÄFT UND DESINVESTITIONEN | 81 |
| ABB. 35: | KOSTEN-/ARBEITSVERTEILUNG DES AUKTIONSPROZESSES | 84 |
| ABB. 36: | PROJEKTORGANISATION | 86 |
| ABB. 37: | ENTWICKLUNGSPHASEN VINNOLIT | 92 |
| ABB. 38: | DIE EIGENTÜMERSTRUKTUR DER VINNOLIT | 96 |
| ABB. 39: | MARKTANTEILSENTWICKLUNG IN WESTEUROPA | 97 |
| ABB. 40: | GEGENWÄRTIGE HERAUSFORDERUNG IN DER PHARMA-INDUSTRIE | 105 |
| ABB. 41: | DIE GEGENÜBERSTELLUNG DER ZUNEHMENDEN FORSCHUNGS-AUSGABEN | 106 |
| ABB. 42: | ES WIRD IN DEN NÄCHSTEN JAHREN ZU EINER DEKONSOLIDIERUNG DER PHARMA-WERTSCHÖPFUNGSKETTE KOMMEN | 108 |
| ABB. 43: | PARADIGMENWECHSEL BEIM ZUSAMMENSPIEL VON DIENSTLEISTER UND KUNDE | 109 |
| ABB. 44: | INNERHALB DER PHARMA-WERTSCHÖPFUNGSKETTE IST DIE KLINISCHE ENTWICKLUNG DER LETZTE SCHRITT BEI DER ENTWICKLUNG NEUER ARZNEIMITTEL | 111 |

| | | |
|----------|--|-----|
| ABB. 45: | COVIDENCE DECKT VON EINZELNEN SCHRITTEN BIS ZUR DURCHFÜHRUNG KOMPLETTER KLINISCHER STUDIEN DAS GESAMTE ANGEBOTSSPEKTRUM EINES C R O AB | 113 |
| ABB. 46: | VON DER ANALYSEPHASE BIS ZUR AUFNAHME DER GESCHÄFTSTÄTIGKEIT ALS UNABHÄNGIGES UNTERNEHMEN VERGINGEN MEHR ALS EIN JAHR | 116 |
| ABB. 47: | VON NOVARTIS ZU SOLVIAS | 122 |
| ABB. 48: | KOSTENPROBLEM | 124 |
| ABB. 49: | MARKTBEARBEITUNG | 126 |
| ABB. 50: | AUFLISTUNG DER KOMPETENZEN | 127 |
| ABB. 51: | ENTWICKLUNGSPROZESS DER PHARMA-INDUSTRIE | 128 |
| ABB. 52: | LBO-RENDITEN IM VERGLEICH ZU RENDITEN BÖRSENNOTIERTER UNTERNEHMEN | 135 |
| ABB. 53: | 20% DES GESAMTEN BUY-OUT-MARKTES WAR 2001 IN DER CHEMIE- UND PHARMA-INDUSTRIE | 135 |
| ABB. 54: | SELEKTIONSKRITERIEN EINES FINANZINVESTORS | 136 |
| ABB. 55: | FONDSRENDITEN | 138 |
| ABB. 56: | MULTIPLES DER CHEMIE-UND PHARMA-INDUSTRIE | 139 |
| ABB. 57: | TRANSAKTIONSPROZESS | 143 |
| ABB. 58: | ZEITLICHER ABLAUF EINER TRANSAKTION | 148 |
| ABB. 59: | LESSONS LEARNT | 148 |
| ABB. 60: | FINANZIERUNGSPHASEN NACH IHREM PROZENTUALEN ANTEIL NACH LÄNDERN | 150 |
| ABB. 61: | FINANZIERUNGSMÖGLICHKEITEN FÜR MB OS | 153 |
| ABB. 62: | RISIKOEINSCHÄTZUNG DER FINANZIERUNGSARTEN | 159 |
| ABB. 63: | Zu BEDENKENDE AUSWIRKUNGEN DER VERWENDETEN FINANZIERUNGS- ARTEN | 160 |

| | | |
|----------|---|-----|
| ABB. 64: | BETEILIGUNGSKONDITIONEN DER JEWEILIGEN PARTNER | 161 |
| ABB. 65: | AUSWAHL DER INVESTOREN | 162 |
| ABB. 66: | GEGENÜBERSTELLUNG VON SHARE DEAL UND ASSET DEAL | 164 |
| ABB. 67: | DARLEHENSVERTRAG | 165 |
| ABB. 68: | INVESTORENVERTRAG | 165 |
| ABB. 69: | BESTIMMUNGSFAKTOREN DER ANRECHENBAREN KOSTEN AUS DER GESCHÄFTSTÄTIGKEIT DER MANAGEMENTGESELLSCHAFTEN | 171 |
| ABB. 70: | SENSITIVITÄT DER NETTORENDITE AUF VERÄNDERUNG DER MANAGEMENTGEBÜHR | 174 |
| ABB. 71: | IPO-DISKONT | 184 |
| ABB. 72: | LBO-VOLUMEN IN EUROPA | 185 |
| ABB. 73: | FINANCIAL-BUYER-AKTIVITÄTEN IM CHEMIE-BEREICH | 186 |
| ABB. 74: | TABELLE CHEMIE-DEALS | 187 |
| ABB. 75: | BEWERTUNGSSCHART | 187 |
| ABB. 76: | VERGLEICH: WERTENTWICKLUNG CHEMIE-UNTERNEHMEN UND EUROSTOXX50 | 188 |
| ABB. 77: | MARKTKAPITALISIERUNG VON BÖRSENNOTIERTEN CHEMIE-UNTERNEHMEN | 189 |
| ABB. 78: | IPOs 1993-2002 | 190 |
| ABB. 79: | WERTENTWICKLUNG IM ERSTEN 1 JAHR DES BÖRSENGANGS | 191 |