

Wachsen durch Akquisition: zwei disruptive Modelle

Von

Jean Berg

Vice President, Estin & Co

Für langfristige Wertschöpfung braucht es Wachstum. Unternehmenszukäufe werden immer mehr fester Bestandteil von Wachstumsstrategien. Hier gibt es zwei Modelle: die Systematisierung strategischer Akquisitionen und die sogenannten Bolt-on-Akquisitionen. Beide Modelle erfordern ein Konzept und einen starken Willen seitens der Unternehmensführung.

1. Systematisierung strategischer Akquisitionen

Eine strategische Akquisition ist ein Zukauf, der die Größe eines Unternehmens signifikant verändert. Es kann somit auf einer anderen Ebene agieren und in der Folge entweder Führungspositionen aufbauen oder als Challenger den Abstand zum Marktführer verringern.

In Branchen, in denen Größe eine wichtige Rolle spielt, ist diese Strategie unverzichtbar. Es geht darum, Umfang und Zeitplan genau festzulegen und das operationelle Risiko abzuschätzen, um eine erfolgreiche Integration zu sichern.

Diese Strategie verfolgt Interbrew seit über 15 Jahren im Brauereigeschäft. In dieser Branche kommt dem nationalen Marktanteil eine besonders hohe Bedeutung zu: Die Rentabilität hängt grundsätzlich von den Wettbewerbspositionen ab.

Es wurde empirisch ermittelt, dass ein Punkt Marktanteil einen Punkt Return on Capital Employed (ROCE) generiert. Ein Unternehmen mit 20 % Marktanteil hat einen ROCE von 20 %. Ein Marktführer mit 40 % Marktanteil weist einen ROCE von 40 % auf.

Interbrew hat sich im Jahr 2000 zu einer signifikanten Konzentration dieses Marktes entschlossen und dazu bedeutende Akquisitionen getätigt und damit seinen tief greifenden Wandel weiter vorangetrieben. Im Jahr 2004 fusionierte Interbrew mit AmBev. Dabei stieg der Umsatz von 8 auf 15 Milliarden Dollar. 2008 folgt die Fusion mit Anheuser Busch. Das Unternehmen wurde in AB Inbev umbenannt: Der Umsatz verdoppelte sich von 20 auf 37 Milliarden Dollar. Im Jahr 2015 erwarb das Unternehmen die Nummer zwei des Marktes, SABMiller, und steigerte seinen Umsatz von 43 auf fast 70 Milliarden Dollar. In 15 Jahren ist der Umsatz von Interbrew von 5 Milliarden auf fast 70 Milliarden Dollar gestiegen. Dies entspricht einem Wachstum von über 20 % pro Jahr. Der Marktanteil ist von 5 % auf 35 % weltweit gewachsen. Die EBITDA-Marge ist von 10 % auf 34 % des Umsatzes gestiegen. Um dies zu erreichen, wurden vier wichtige Hebel betätigt:

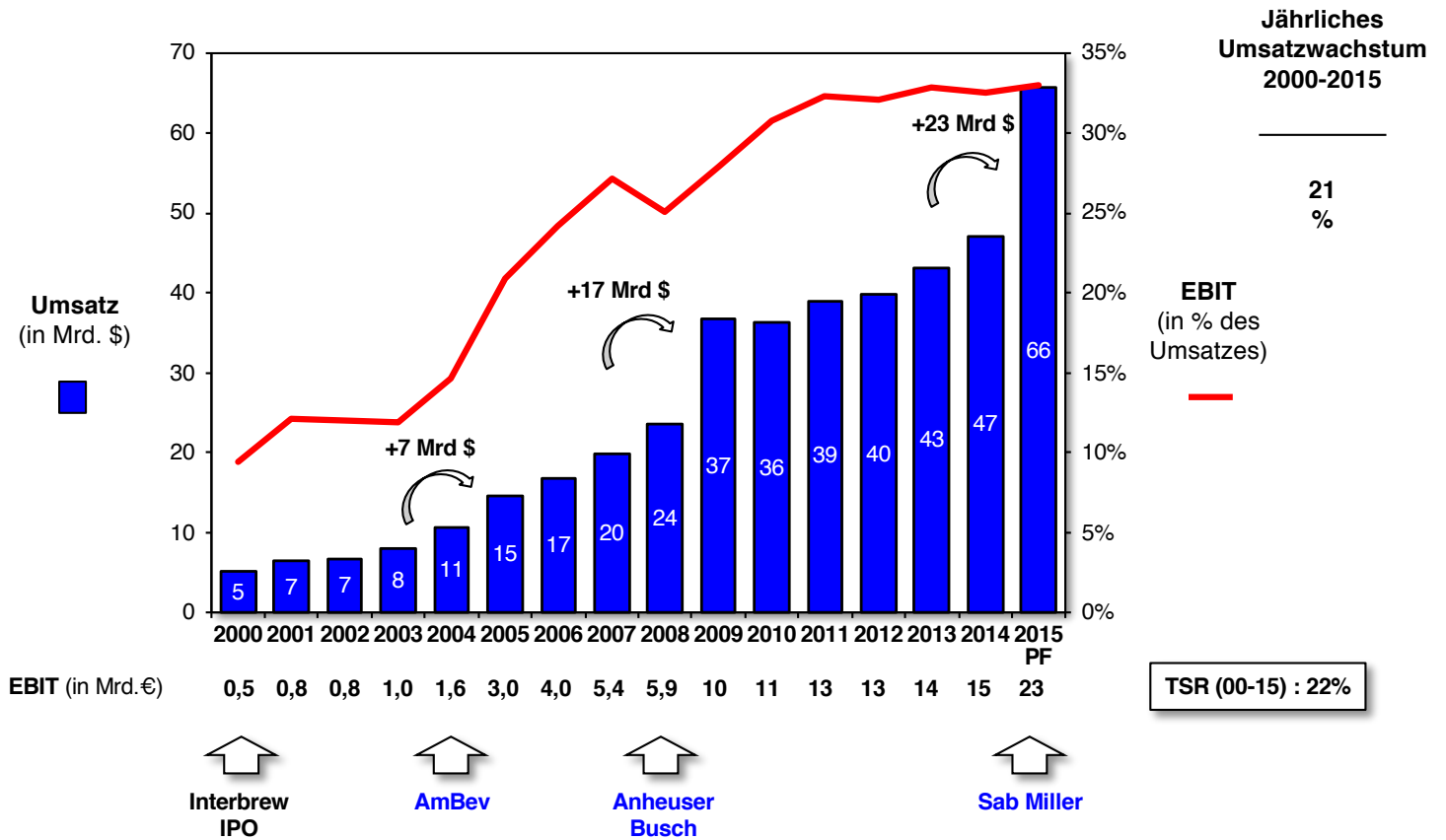
- Restrukturierung der zentralen Kosten;
- Synergieeffekte in den einzelnen Ländern in den Bereichen Handel, Marketing und Logistik;
- Übertragung bewährter Verfahrensweisen zwischen den Ländern, insbesondere durch Länder-Clustering und Entwicklung gemeinsamer Ansätze;
- Branchenbezogene Optimierungen.

Vier kritische Elemente haben diese außergewöhnliche Leistung möglich gemacht:

- Grenzenloser Ehrgeiz: die Konzentration eines stark fragmentierten Markts mit geringem Wachstum in 15 Jahren;
- Übernahme eines finanziellen Risikos durch Akzeptieren hoher Unternehmenspreise, einer bedeutenden Verschuldung und der Verwässerung von Kapital;
- Regelmäßige Steigerung der Größe der strategischen Akquisitionen von 7 Milliarden auf 23 Milliarden entsprechend der Zunahme der Unternehmensgröße;

- Abbildung 1 -

AB Inbev ist in den letzten 15 Jahren um mehr als 20% pro Jahr gewachsen, indem es durch strategische Akquisitionen vergrößert wurde



Bemerkung: 2015 Proforma mit Sab Miller
 Quellen: Estin & Co Schätzungen und Analysen

- Know-how und branchenspezifische Umsetzung der Integrationen durch Fokussierung der Maßnahmen auf die für die Erzielung von Synergieeffekten wichtigsten Themen.

Viele Unternehmen, auch die Großen, haben Mühe, Wachstum und damit eine Marktkonzentration zu erzielen, obwohl eine solche Konzentration aufgrund der wirtschaftlichen Gegebenheiten ihrer Branche erforderlich ist. Organische Wachstumsstrategien werden im Hinblick auf Tempo und Umfang den Anforderungen nicht gerecht. Kleine Akquisitionen ebenfalls nicht. Das Risiko besteht darin, von einem Management, das noch mutiger und energischer vorgeht, und von visionären Aktionären überholt zu werden.

2. Bolt-on-Akquisitionen

Dieses Wachstumsmodell ist bei den Unternehmen im Allgemeinen am wenigsten verbreitet und am wenigsten strukturiert. Hierbei wird eine große Zahl kleiner, lokaler Akquisitionen getätigt, die die Kernkompetenz des Unternehmens stärken. Wird diese Strategie eingeführt, bringt sie dem Unternehmen regelmäßige Erträge, die in einem höheren Maße sowohl der Bilanz als auch der Gewinn- und Verlustrechnung zugutekommen.

Sie ergänzt im Allgemeinen das organische Wachstum der Unternehmen und ist in den Kompetenzfeldern effektiv, die von einer großen Zahl kleiner nationaler Wettbewerber geprägt sind:

- In Ländern, die reif für die Marktkonzentration sind, ist sie im Allgemeinen weniger kostspielig als das organische Wachstum;
- In Schwellenländern bietet sie die Möglichkeit, eine Wachstumsplattform aufzubauen oder das Wachstum zu beschleunigen, um eine Führungsposition zu festigen.

Diese Strategie verfolgt das amerikanische Unternehmen LKQ, ein Lieferant für Karosserieersatzteile und wieder verwertete und wieder aufbereitete Bauteile, insbesondere Motoren und Getriebe für die Fahrzeugreparatur. LKQ hat eine branchenweite Konsolidierungsstrategie der „Autoverwertungsbetriebe“ verfolgt und seit dem Jahr 2000 über 200 Unternehmen erworben, davon zuletzt mehr als 30 pro Jahr. Das Unternehmen hat damit in 15 Jahren ein Umsatzwachstum in Höhe von jährlich 25 % von 0,2 Milliarden auf über 7,2 Milliarden Dollar erreicht. Die EBIT-Marge ist von 6 % auf über 12 % gestiegen.

Eckpfeiler des Erfolgs dieser Strategie sind:

- eine spezifische „branchenorientierte“ Struktur, deren Aufgabe es ist, die zahlreichen zu erwerbenden Unternehmen zu identifizieren, für sich zu gewinnen und die Akquisition zum Abschluss zu bringen;
- eine Strategie und eine Struktur zur „Integration“ der erworbenen Unternehmen mit dem richtigen Maß an Autonomie und Synergieeffekten. Es gilt, den Unternehmergeist, die Marktkenntnis und das Fachwissen der erworbenen Unternehmen mit der Erfahrung und oftmals der Technologie und der Vorgehensweise des erwerbenden Unternehmens zu in Einklang zu bringen;
- eine wiederkehrende Investitionsfähigkeit, die zwar jede für sich genommen in der Höhe gering sind, aber für eine erfolgreiche Umsetzung dieser Strategie bedeutsam. Es geht nicht nur darum, diese Strategie zu planen, sie muss auch finanztechnisch integriert werden.

Viele Unternehmen verfolgen Akquisitionsstrategien kleiner Zielunternehmen und stellen dabei fest, dass die erworbenen Unternehmen nur geringfügig wachsen, kein Geld bringen und sich als Fehlinvestition erweisen. Entweder bleibt die Strategie marginal und es besteht das Risiko, dass sie nicht erfolgreich ist. Oder sie wird branchenweit verfolgt und ist in ihrer Zielsetzung, Herangehensweise und Integration hinreichend strukturiert. Dann kann sie sich als bedeutendes Wertschöpfungsvehikel entpuppen.

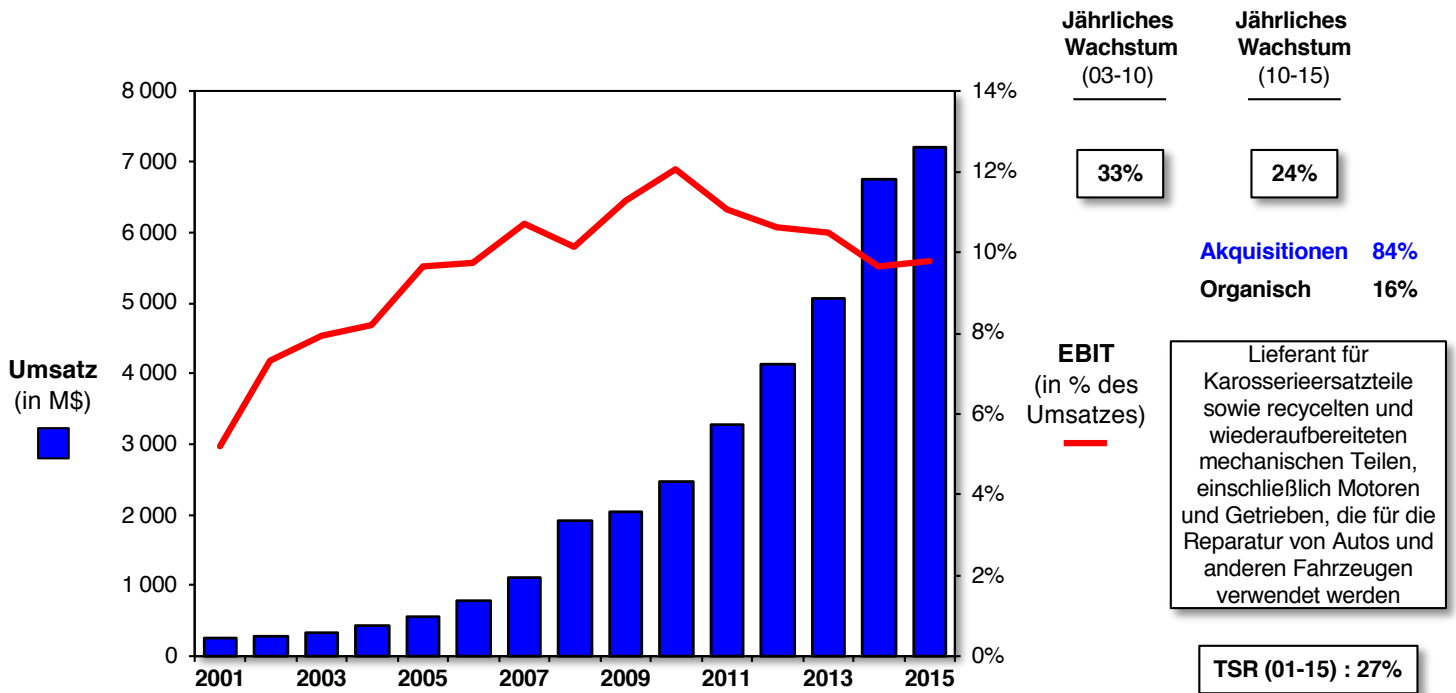
Welche Schlussfolgerungen sind daraus zu ziehen?

Wachstumsstrategien erfordern Akquisitionsmodelle. Sie sind unverzichtbar, wenn es darum geht, Konzentrationsstrategien voranzutreiben oder Erweiterungsstrategien zu begünstigen und so neue Wege zu beschreiten. Für diese beiden Fälle stehen sehr unterschiedliche Modelle zur Wahl.

Für eine schnelle Marktkonsolidierung muss die Größe der erworbenen Unternehmen in einem angemessenen Verhältnis zur Größe der konsolidierenden Unternehmen stehen. Es beginnt ein

- Abbildung 2 -

LKQ ist in den letzten 15 Jahren um mehr als 20% pro Jahr gewachsen, indem es den Markt für die Verteilung von Automobilteilen durch die Übernahme von mehr als 200 Konkurrenten konsolidiert hat



Quellen: Estin & Co Schätzungen und Analysen

Wettrennen. Um Marktführer zu sein, müssen große Challenger-Unternehmen konzentriert werden. Dabei besteht das Risiko, dass man von Challengern mit noch größerem Unternehmergeist überholt wird.

Sind keine etablierten Marktführer oder Challenger vorhanden, sind Strategien für Bolt-on-Akquisitionen eine notwendige Option. Sie sind komplex, garantieren aber eine hohe Wertschöpfung, wenn sie erfolgreich durchgeführt werden. Akquisitionsstrategien erfordern Ansätze, die vollumfänglich und quantitativ bahnbrechend sind.

Mai 2016

Estin & Co ist ein internationales Strategieberatungsunternehmen mit Niederlassungen in Paris, London, Zürich und Schanghai. Das Unternehmen berät die Geschäftsleitungen großer europäischer, nordamerikanischer und asiatischer Konzerne zu ihren Wachstumsstrategien sowie Private-Equity-Fonds zur Analyse und Bewertung ihrer Investitionen.