

Mergers & Acquisitions

Das M&A-Jahr 2019

Sorgenfalten mögen die Schlagzeilen hervorrufen, die man in den letzten zwölf Monaten aus dem M&A-Geschäft vernommen hat. Von einem Einbruch ist im ZEW-Report zu lesen, von skeptischen Aussichten im European M&A Outlook von CMS und Mergermarket. Die gescheiterte Fusion von Deutscher und Commerzbank, die rückläufige Automobilkonjunktur, der Brexit sind Gründe, die genannt werden. Doch wie verhält es sich in der Verpackungsbranche?

Tatsächlich sind die großen Schlagzeilen von großen Transaktionen beeinflusst – oder eben vom Ausbleiben solcher Milliardenabschlüsse. Die Verpackungsbranche ist jedoch mittelständisch geprägt. Sieht man von der Übernahme von Ifco Systems und

seinen 290 Millionen wiederverwertbaren Kunststoffbehältern für 2,5 Milliarden US-Dollar durch Triton Partners und die Abu Dhabi Investment Authority (Adia) ab, so reden wir üblicherweise über Millionen, nicht Milliarden. Und man meint, dass wir von nationalen, manch-



mal regionalen Märkten sprechen, dass Unternehmenskäufe und -verkäufe Branchenunternehmer unter sich ausmachen.

Doch weit gefehlt! Basierend auf Informationen aus M&A-Datenbanken und -Netzwerken wie Majunke und Dealsuite, aus Veröffentlichungen der Finance, der neuen Verpackung und anderen Medien haben wir versucht, uns ein Bild zu verschaffen, das sicherlich nicht umfassend ist, aber ohne Weiteres aussagekräftig.

Verpackung ist Mittelstand

Während bei großen Transaktionen börsennotierter Unternehmen öffentliche Angebot für ausstehende Aktien oder Berichts- und Veröffentlichungspflichten der beteiligten Unternehmen es manchmal leichtmachen, Transaktionswerte zu ermitteln, so ist im Mittelstand Stillschweigen über den Kaufpreis eines Unternehmens üblicherweise Gebot. Entsprechend schwer ist es, valide Werte für einzelne Käufe/Übernahmen zu bekommen. Vergleicht man jedoch in den von uns genutzten Quellen

die Anzahl der veröffentlichten Transaktionen, so ist diese in 2019 auf dem guten Niveau des Vorjahres. Das M&A-Volumen dürfte dabei schon allein durch die beiden Transaktionen, in die der Finanzinvestor Triton eingebunden ist – die schon erwähnte Übernahme der IFCO Systems und die maßgebliche Beteiligung an dem Etiketten- und Foliendruck-Konglomerat All4Labels – deutlich gegenüber dem Vorjahr gestiegen sein.

Nicht nur durch das Engagement von Triton zeigt sich der Reiz der Verpackungsbranche für Finanzinvestoren. Sowohl in 2018 wie auch im abgelaufenen Jahr waren Finanzinvestoren bei mehr als einem Drittel der betrachteten Transaktionen involviert, teils im Rahmen sogenannter Secondary Buy-outs (der Übernahme der Anteile von einem anderen Finanzinvestor) wie beim Verkauf der Solidus Solutions Holding B.V. durch die Münchner Aurelius an die US-amerikanische Centerbridge Partners oder der Anteile an der Duo Plast Gruppe durch VR Equitypartner und Süd BG an Paragon Partners. Oftmals saßen Private-Equity-Investoren aber den mittelständischen Unternehmern am Verhandlungstisch gegenüber, in vielen Fällen auch Marktbegleiter und Wettbewerber gemeinsam mit ihren Beratern.

Internationalität der Verpackung

Noch auffälliger als der Anteil der Finanzinvestoren ist der Anteil der sogenannten Cross-Border-Transaktionen, sprich Unternehmenskäufe/-verkäufe, bei denen mindestens eine Partei, seien es die Käufer, die Verkäufer oder das Unternehmen, um das es geht, im Ausland beheimatet ist. Lag in 2018 die Quote derartiger Cross-Border-Transaktionen in den besagten Quellen noch bei rund 75 Prozent, ist diese im letzten Jahr (parallel zu den branchenunabhängigen Trends) um mehr als zehn Prozentpunkte zurückgegangen. Nichtsdestotrotz ist in mehr als 60 Prozent dieser Transaktionen eine ausländische Partei involviert, wobei es wesentlich häufiger zum Kauf deutscher Verpackungsunternehmen durch ausländische Investoren/Strategen kommt als umgekehrt. Eine Erkenntnis, die sowohl deutschen Unternehmern einen Anstoß geben sollte, bei Verkaufsüberlegungen auch ausländische Interessenten zu berücksichtigen, wie auch von der anderen Seite aus betrachtet bei möglichen Akquisitionsentscheidungen über die Landesgrenzen hinaus zu blicken. Übrigens findet der größte Teil dieser Cross-Border-Transaktionen innerhalb Europas statt, aber auch die Vereinigten Staaten zeigen sich nicht selten auf der Käuferliste.

Werte

Schwierig zu beantworten ist natürlich immer die Frage des Unternehmenswertes. Schon allein die Vielfalt unserer Branche – reden wir über Verbrauchsmaterialien, veredelte Produkte oder Verpackungsmaschinen, sprechen wir von Herstellern, Konfektionierern oder Händlern – führt dazu, dass man nur auf Orientierungswerte schauen kann. Hier zeigt sich aber, dass der deutsche M&A-Markt in 2019 weiter stark war, dass durchschnittliche Bewertungsmultiples beispielsweise rund 20 Prozent über entsprechenden holländischen Werten lagen.

Nähern kann man sich einer Bewertung gut über generelle Aussagen zum jeweiligen Unternehmen. Handelt es sich um ein wenig anlagenintensives Geschäfts-

Zeit für einen kleinen Rückblick: Wie sah das just vergangene Jahr in Sachen Mergers & Acquisitions aus?

Bild: designer491 – Adobe Stock



Unternehmen	Käufer	Verkäufer	Branche	Transaktion
Neluplast Tiefzieh-Technik GmbH	RPC Group	Management-/Strategie	Kunststoffverpackungen	Erwerb durch Strategen
IFCO Systems GmbH	Triton Partners/ADIA	Brambles	Mehrwegsystem	Erwerb durch Finanzinvestor
Aluflexpack AG	Streubesitz 46,4%	Montana Tech	Flexible Verpackungen	Börsengang/IPO von 46,4% der Anteile
SOLIDUS SOLUTIONS Holding B.V.	Centerbridge Partners	AURELIUS	Verpackungen aus Vollpappe	Secondary Buy-Out durch Finanzinvestor
DUO PLAST Holding GmbH	Paragon Partners	VR Equitypartner, SüdBG und Management	Folienhersteller	Secondary Buy-Out durch Finanzinvestor
Etipack S.p.A.	Possehl	Familiengeschafter	Etikettierlösungen	Buy & Build durch Finanzinvestor
Clariant Healthcare Packaging	Arsenal Capital	Clariant	Pharmaverpackungen	Spin Off an Finanzinvestor
TRICOR Packaging and Logistics AG	Rengo	Familiengeschafter	Industrieverpackungen	Erwerb durch Strategen
Cartonplast Group GmbH	Deutsche Beteligungs AG	Stirling Square Capital	Mehrwegsystem	Secondary Buy-Out Mehrheitsanteile durch Finanzinvestor
All4Labels Group	Triton Partners	Genui Partners	Etikettendruck	Secondary Buy-Out von Anteilen durch Finanzinvestor
ISL Gruppe	Thimm Gruppe	Familiengeschafter	Schaumstoffe	Erwerb durch Strategen
RLC Packaging GmbH	AR Packaging Group AB	Familiengeschafter	Faltschachteln	Erwerb durch Strategen
WOLF Verpackungsmaschinen GmbH	HQ Equita	Familiengeschafter	Verpackungsmaschinen	Buy & Build durch Finanzinvestor

Quelle: Knox

modell, betrachtet man häufig den adjustierten (das heißt um Sonderfaktoren bereinigten) Ebit, bei anlagenintensiveren Teilbranchen wie dem Verpackungsdruck den adjustierten Ebitda. Segmentsunabhängig liegen derartige Ebit-Multiples für KMUs bis 50 Millionen Euro Jahresumsatz etwa beim 7,5-Fachen, Ebitda-Multiples im Durchschnitt bei 5,9, wobei Produktionsunternehmen aufgrund der tendenziell langfristigeren Kundenbindung eher darüber, Handelsunternehmen eher darunter bewertet werden. Auch die Unternehmensgröße spielt natürlich eine Rolle, umsatzstärkere Unternehmen werden in der Regel auch attraktiver bepreist.

Allen Berechnungsmöglichkeiten zum Trotz ist ein entscheidender Faktor der Wertbestimmung aber insbesondere der Zugang zu einem gut passenden Kreis an Interessenten und der Wettbewerb zwischen diesen. Statistisch treten acht bis neun ernsthafte Interessenten bei jedem Unternehmensverkauf in Gespräche und Verhandlungen ein, bei begehrten Zielunternehmen gerne auch mehr. Allzu deutlich weniger sollten es aus Verkäufersicht allerdings nicht sein. Sitzt einem nur ein poten-

zieller Käufer am Verhandlungstisch gegenüber, sind die Möglichkeiten natürlich stark begrenzt. Aus der Brille eines Kaufinteressenten gesehen, ist genau dies dagegen das Wunschscenario, sprich sich aus einem aufwendigen und eventuell preistreibenden Bietergefecht herauszuhalten und in einer Eins-zu-eins-Situation den Inhaber des Zielunternehmens für sich zu gewinnen. Ist es der richtige Partner, der am Tisch sitzt, findet man eine faire Bewertung, muss aber auch eine solche Konstellation nicht zwingend zum Nachteil des verkaufsbereiten Unternehmers sein.

Ausblick

Was einen Ausblick für den M&A-Markt angeht, so sind gerade im mittelständischen Bereich die Aussichten noch gut, Marktteilnehmer rechnen branchenübergreifend mit einem guten, wenn auch leicht sinkenden Marktumfeld. Und auch für die Verpackungsbranche sollten diese Annahmen gelten, wobei Unternehmen, deren Produktportfolio stark von den aktuellen umweltpolitischen Diskussionen betroffen sind, es natürlich schwer haben dürften, Kaufinteressenten für sich zu begeistern. Denn letztlich ist es die Zukunft, die ein Käufer erwirbt, sind es die individuellen Aussichten für das Unternehmen, auf die er sein Kaufinteresse und seine Bewertung stützt.

Wie der M&A-Markt in der Verpackungsbranche sich aber letztlich tatsächlich in 2020 entwickelt, darüber werden wir spätestens in zwölf Monaten in einer Rückbetrachtung berichten ...

Zum Unternehmen

Knox ist eine Unternehmens- und Personalberatungsgesellschaft, deren Engagement der Verpackungs- und Druckindustrie gilt, sei es in der Produktion, im Handel oder im Dienstleistungsbereich. Das Team von Knox berät seit mehr als zehn Jahren in Deutschland, Europa und

darüber hinaus Unternehmen in diesem Branchenumfeld bei strategischen Herausforderungen, insbesondere auch durch die umfangreiche Betreuung und den erfolgreichen Abschluss von Unternehmenstransaktionen.

Autor: Jens Freyler, Geschäftsführer M & A, Knox – Experts in Print & Packaging