

## Synergien im Mittelstand durch Add-on-Akquisitionen

---

von Christoph D. Kauter



Add-on-Akquisition bieten sich als passender Wachstumstreiber für den Mittelstand an. Wer sie richtig umsetzt, kann im Einkauf und Vertrieb auf hohe Synergien setzen und gleichzeitig seine Finanzkraft und den Unternehmenswert signifikant steigern. Wichtig ist jedoch, dabei auf die richtige Finanzierungsstruktur zu achten.

Der deutsche Mittelstand erbringt über 90 Prozent der Wirtschaftsleistung in Deutschland. Sich als Private Equity Investor daher auf dieses Segment zu konzentrieren bietet den Vorteil, eine hohe Anzahl guter Unternehmen in einem zumeist fragmentierten Wettbewerbsumfeld vorzufinden und damit sowohl den Erwerb als auch Add-on Akquisitionen umsetzen zu können.

Dabei stehen viele Unternehmen im Mittelstand der Aufgabe gegenüber, auf der einen Seite eine gute wirtschaftliche Ertragskraft und Innovationskraft aufzuweisen, auf der anderen Seite jedoch mit einer schwachen Eigenkapital-Quote und nicht-effizienten Finanzierungsstruktur konfrontiert zu sein, die das Wachstum hemmt. Mit einer durchschnittlichen Eigenkapital-Quote von knapp 30% ist der deutsche Mittelstand damit deutlich unter den Mittelwerten von Unternehmen aus anderen Ländern. Die relative Bilanzschwäche verlangsamt in der Regel die Möglichkeit eines schnellen organischen Wachstums. Dabei muss das Umsatz- oder Ergebniswachstum das Kernziel eines jeden Unternehmens sein. Anorganisches Wachstum durch Add-on-Akquisitionen ist daher ein logischer und wichtiger zusätzlicher Wachstumstreiber für den Mittelstand. Mittelstandsaffine Private Equity Investoren stehen mit Ihrer Kompetenz und Kapitalkraft seit vielen Jahren als erfahrener Partner für die Umsetzung dieser Buy-and-Build Strategien zur Seite um ausgewählte Unternehmen auf Ihrem Wachstumspfad zu unterstützen.

### Die wichtigsten Fragen

Die Wettbewerbsposition eines Unternehmens ergibt sich im Wesentlichen durch seine Umsatzhöhe, Ertragsdynamik und Innovationskraft. Entsprechend muss man bei der Auswahl eines Add-ons eine Reihe von Fragen stellen: Welche Marktposition soll durch den Add-on langfristig erreichen? Lassen sich durch die Akquisitionen Synergien erzielen? Was bedeutet dies für die Beziehung zu Zulieferern und Kunden? Wie kann das Add-ons finanziert werden? Soll das Add-on verschmolzen oder separat gehalten werden? Wie viele Ressourcen stehen zur Verfügung, um das gekaufte Unternehmen im Rahmen einer erfolgreichen post-Merger Integration in das bestehende Portfolio Unternehmen einzugliedern?

### Verbesserung der eigenen Marktposition

Die generelle Strategie eines Unternehmens besteht in der Regel darin, die Markführerschaft über eine entsprechende Preis- und Produktpolitik zu erreichen. Die Zielsetzung einer Add-on Akquisition muss daher sein, das bestehende Portfolio-Unternehmen vertikal oder horizontal zu erweitern und zu verbessern. Die angestrebte bessere Marktpositionierung ergibt sich dabei häufig durch das höhere Umsatzvolumen und damit einem besseren Marktanteil. Von einer Dominanz kann man sprechen, wenn man, je nach Sektor, eine Position unter den Top-5 Unternehmen des jeweiligen Sektors erreicht hat.

Ein wesentlicher Vorteil der Add-on-Akquisition ist die bessere Marktpositionierung. Sowohl in der direkten Marktwahrnehmung als auch in der Abgrenzung zum Wettbewerb durch die Produkt- und Preispositionierung spielt die Größe eines Unternehmens eine wichtige Rolle. Zusätzlich schafft die Größe eine Position der Stärke um weitere Unternehmen zukaufen zu können. Nicht zuletzt steigern die gewachsene Größe und höhere finanzielle Stabilität - wie sie ein durch eine erfolgreiche PMI erreicht werden kann - die Bereitschaft von Banken und Eigenkapitalgebern, dem Unternehmen Liquidität zur Verfügung zu stellen. Dadurch wächst der Anreiz für andere Unternehmen sich anzuschließen.

Einen weiteren positiven Beitrag bringen Synergieeffekte, die durch eine Add-on-Akquisition in Bezug auf Zulieferer und Kunden entstehen können. Da sie zu einem höheren Einkaufs- oder Servicevolumen führt, kann das akquirierende Unternehmen häufig seine Einkaufspreise reduzieren, höhere Rabatte aushandeln, seine Zahlungsfristen strecken und neue Zulieferer gewinnen. Gleichzeitig verbessert die höhere Produktpräsenz die Chance auf mehr Verkaufsflächen bei Produkten oder eine höhere Reichweite bei dienstleistungsorientierten Unternehmen. Beides schafft Raum für die Verbesserung der EBIT-Marge und damit die Ertragsstärke des Unternehmens.

### **Finanzmanagement während der post-Merger Integration**

Aus der Position der Größe ergeben sich weitere Synergien. Denn der höhere Umsatz verleiht dem Unternehmen eine stärkere Verhandlungsposition gegenüber den Zulieferern sowie eine größere Preisflexibilität bei Distributoren und im Handel. Darüber hinaus können durch eine längere Wertschöpfungskette und verbesserte interne Prozesse z.B. die Produktionskosten reduziert werden. Beides verbessert den operativen Cashflow und stärkt die Finanzkraft des Unternehmens. Wichtig ist, einen Teil der Synergien kurzfristige zu heben, um die post-Merger Integration auch finanziell erfolgreich voranzutreiben. Die freigesetzten Ressourcen und finanziellen Mittel können dann genutzt werden, um langfristige Synergien zu realisieren, die z.B. in der Produktentwicklung, Ausweitung der Kundenbasis oder dem allgemeinen Ausbau der Marktposition liegen können.

Eine Akquisition, die allein aus der freien Liquidität des Erwerbers bezahlt wird, ist meistens nicht die optimale Lösung, so dass sich die Einbindung einer Akquisitionsfinanzierung aus einer Senior Tranche, kombiniert mit einem Mezzanine- oder Genussrechtskapital, welches das bilanzielle Eigenkapital stärkt, anbietet. Die zu erwirtschaftenden Synergien aus der Add-on Transaktion sollten die Finanzierungskosten dabei deutlich übersteigen, damit sie wirtschaftlich sinnvoll ist.

Um den Erwerb eines Unternehmens erfolgreich umzusetzen, müssen die Ressourcen sowohl für die Akquisitionsphase als auch für die post-Merger Integration detailliert geplant werden. Schnelligkeit, klare Verantwortlichkeiten und Strukturen, eine transparente Kommunikation, eine stabile Finanzierung und volle Aufmerksamkeit des Managements und Investors sind wesentliche Werttreiber dafür. Bei einer schwachen Eigenkapitalausstattung muss das kaufende Unternehmen darüber hinaus bedacht sein, seine Stakeholder und fremdkapitalgebenden Banken frühzeitig mit einzubinden, um die Transaktion erfolgreich umzusetzen und keinen Covenant Breach hervorzurufen.

### **Fazit**

In den letzten Jahren hat sich die Einstellung von mittelständischen Unternehmen gegenüber anorganischem Wachstum durch Add-on Akquisitionen trotz der grundsätzlichen Transaktions- und Finanzierungs-komplexität positiv entwickelt. Vor allem Private Equity geführte Portfolio Unternehmen nutzen dies als Wettbewerbsvorteil und schaffen damit operativen als auch finanziellen Mehrwert. Für diese Unternehmen wird das Ziel, in eine marktführende Rolle hineinzuwachsen, in der Regel schneller und stabiler erreicht und schafft damit sowohl die Basis für weiteres Wachstum als auch die Möglichkeit eines ertragreichen Exits. Studien bestätigen Unternehmen, die eine Buy-and-Build Strategie durch Add-on Akquisitionen erfolgreich umsetzen, nachweislich bessere Wachstumsraten und stabilere Finanzierungsstrukturen. Add-on-Akquisitionen können damit zweifellos als Wachstumstreiber im Mittelstand gesehen werden.

### **Autor:**

*Christoph D. Kauter ist Gründer und Managing Partner von Beyond Capital Partners GmbH, einem Investor der sich auf den Erwerb von Mehrheiten an profitablen mittelständischen Firmen im deutschsprachigen Raum fokussiert.*