

# Buy-and-Build-Strategien

## Darauf kommt es an



© Gajus - stock.adobe

Das Portfolio von VR Equitypartner umfasst gut 100 Engagements in mittelständischen Familienunternehmen. Bei vielen dieser Beteiligungen verfolgt der Eigenkapitalfinanzierer gemeinsam mit den Unternehmern eine Buy-and-Build-Strategie. Unterstützt wird er dabei von erfahrenen M&A-Beratern wie z. B. Ulrich Praßler, Partner bei Steinbeis M&A, der unter anderem die beiden Add-on-Käufe der Kälte Eckert-Gruppe begleitet hat, einem Portfoliounternehmen der VR Equitypartner. Im Gespräch mit VR Equitypartner schildert er, worauf es für eine erfolgreiche Buy-and-Build-Strategie ankommt.

## Herr Praßler, was sind die typischen Buy-and-Build-Strategien?

Grundsätzlich sind vertikale von horizontalen Ansätzen zu unterscheiden. Welcher Ansatz sinnvoller und effizienter ist, lässt sich so pauschal nicht sagen – das kommt ganz auf die Markt- und Unternehmenssituation an. Bei einer horizontalen Strategie geht es um die Konsolidierung eines stark fragmentierten Markts mit ähnlichen Geschäftsmodellen. Diese Form des Buy-and-Build sehen wir beispielsweise auch, wenn Regulierungen gelockert werden und mit einer Konsolidierung die eigene Marktposition ausgebaut werden soll. Beim vertikalen Ansatz hingegen werden bestimmte Elemente der Wertschöpfungskette hinzugekauft, meist in Form von technologischen Erweiterungen. Ein klassisches Versicherungsunternehmen erwirbt beispielsweise eine Insurtech-Beteiligung. Davon profitieren regelmäßig beide Seiten: Die Versicherung gewinnt den Zugang zu Zukunftstechnologien, das Insurtech den Zugang zu einer breiteren Kundenbasis. Das Zusammengehen ist oft effizienter und risikoadäquater als der Aufbau eigenen Technologie-know-hows oder eines eigenen großen Vertriebsnetzes.

## Wie geht man eine Buy-and-Build-Strategie strukturiert an? Welche Vorüberlegungen sollte ich anstellen?

Denken Sie Ihre Strategie immer vom Ziel aus: Was wollen Sie für Ihr Unternehmen erreichen? Dabei sollte man auch schon gleich die Exit-Perspektive mitdenken. Es geht nicht nur um den „Buy“-Aspekt, der möglicherweise noch relativ einfach ist, sondern auch um das „Build“. Darum auch Finger weg von rein opportunistischen Transaktionen, so verlockend sie auch sein mögen. Sonst haben sie ein Sammelsurium aus Beteiligungen, aber kein schlüssiges Ganzes. Es soll als Ziel ja mehr entstehen als nur die Summe der Einzelteile.

## Was ist das zentrale Kriterium, wer Plattform und wer Add-on wird?

Jede Plattform braucht ein richtig gutes Management. Es muss nicht nur ein überzeugendes Ziel haben, sondern auch fähig sein, die hinzugekauften Unternehmen zu integrieren. Das ist nicht zuletzt auch eine Frage der Ressourcen. Sowohl der M&A-Prozess selbst ist zeitintensiv als auch die anschließende Integration des Targets – da sollte man eine nüchterne Analyse nicht scheuen, ob das Management-Team diese Aufgabe stemmen kann.

## **Wie sondiert der M&A-Berater das Feld sinnvoller Optionen? Und: Nicht jedes Unternehmen, das passen würde, steht auch zum Verkauf. Wie viele Kompromisse muss und sollte man eingehen?**

Zuerst einmal müssen dem M&A-Berater – siehe meine Empfehlung eben – Ziel und Fokus des Buy-and-Build-Konzepts klar sein. Damit ein M&A-Berater auf dieser Grundlage eine passende Vorauswahl treffen kann, muss er nicht nur die Strategie des Käufers verstanden haben, sondern auch die Geschäftsmodelle der Targets nachvollziehen. Anschließend greift der typische M&A-Prozess. Wichtig ist dabei unter anderem, den Targets auf Augenhöhe zu begegnen. Ein seniorer M&A-Berater tut sich meist leichter, vom Geschäftsführer bzw. Gesellschafter des Zielunternehmens ernstgenommen zu werden. Dennoch wird im Regelfall eine gewisse Flexibilität erforderlich sein. Und Realismus: Die Top-Unternehmen auf der Target-Liste sind im Zweifelsfall gar nicht zu erwerben. Ein etwaiger Kompromiss sollte jedoch keinesfalls zu Lasten des eigenen Ziels gehen.

## **Wie geht man mit Dopplungen und Überschneidungen um, wenn z.B. überlappende Geschäftsbereiche vorhanden sind?**

Bei horizontalen Strategien sind Überlappungen im Geschäftsmodell nicht selten durch aus gewollt. Ansonsten müssen unerwünschte Dopplungen in der Bewertung – also dem Kaufpreisangebot – berücksichtigt sein. Dann muss man abwarten, wie das Target darauf reagiert. Aber: Lieber eine Transaktion absagen, als sich zum Beispiel von Investoren mit übertrieben dynamischen Wachstumserwartungen zu einem voreiligen Kauf drängen zu lassen.

## **Ist für eine Buy-and-Build-Strategie die vollständige Übernahme des Targets ein Muss?**

Grundsätzlich gilt für ein Plattformunternehmen: Wenn es nicht 100 Prozent an den Add-ons hält, ist ein späterer Gesamtverkauf sehr schwierig. Anfangs kann eine Buy-and-Build-Strategie aber in dieser Frage noch flexibler sein. Manchmal auch aus gutem Grund, weil zum Beispiel ein vorhandenes gutes Management weiter incentiviert und beteiligt sein soll. Zum Exit hin sollte jede Plattform jedoch klare Beteiligungsverhältnisse schaffen können. Der Kaufvertrag muss unbedingt entsprechende Optionen enthalten. Strategen als Käufer wollen meiner Erfahrung nach von Anfang an immer 100 Prozent am Target erwerben. Denn Strategen haben meist einen eigenen Talente Pool und schauen darum häufig anders auf das Thema Management als Finanzinvestoren.

## **Herr Praßler, eine letzte Frage: Woran scheitern Buy-and-Build-Strategien am ehesten?**

Ein Fehler, den ich immer wieder sehe: Es wird übereilt zugekauft, weil die Investoren der Plattformunternehmen Druck ausüben. Solche Käufe gehen dann zulasten der Strategie, und am Ende ist nichts gewonnen. Ein zweites Problem ist – wie bei so vielen M&A-Transaktionen – die Integration. Damit der Plan auf dem Papier Realität wird, ist viel Einsatz gefordert. Und das an vielen Stellen zugleich: Personal, Produkte, Prozesse... Das ist eine große Herausforderung, manchmal auch eine Überforderung. Und noch eine letzte Bruchstelle sehe ich: Bei Buy-and-Build-Strategien werden häufig kleinere Unternehmen als Add-on erworben. Doch diese haben nicht selten keinerlei M&A-Erfahrung und sind von den Anforderungen des Prozesses überfordert. Daher ist es ganz Wichtig, dass sich der Käufer und der M&A-Berater auf das Target einstellen und den Prozess entsprechend strukturieren und durchführen.