

3.4 Pflicht zur Vorlage von Unterlagen

Unterlagen, die für die Entscheidung des Gerichts erheblich sind, sind auf Verlangen des Antragstellers oder des Gerichts vom Antragsgegner unverzüglich vorzulegen. Darunter fallen interne Bewertungsgutachten wie auch Arbeitspapiere. Verstöße der Vorlagepflicht kann das Gericht mit Zwangsgeldern ahnden (das einzelne Zwangsgeld darf dabei 25.000 Euro nicht übersteigen). Materielle Folgen der Verletzung der Vorlegungspflicht regelt das Gesetz nicht ausdrücklich. Jedoch können die Gerichte – entsprechend den Vorschriften der ZPO – die Einwände der Antragsteller bzw. die Schlussfolgerungen des gerichtlich bestellten Sachverständigen ihrer Entscheidung zugrunde legen.

3.5 Neuregelung der Kostenvorschriften

Neu gestaltet wurden auch die Kostenvorschriften. In der Vergangenheit hatten, sofern das Gericht aus

Billigkeitsgründen nicht eine andere Entscheidung traf, die Unternehmen sämtliche Verfahrenskosten zu tragen. Durch die Neuregelung wird eine ausgewogene Risikoverteilung zwischen den Verfahrensbeteiligten beabsichtigt, die den Minderheitsaktionär nicht benachteiligen, zugleich aber Missbrauchsfällen vorbeugen soll. So sollen die außergerichtlichen Kosten den Antragstellern nach der Neuregelung nur noch dann erstattet werden, wenn sie eine „erhebliche“ Nachzahlung über die angebotene Abfindung hinaus erreichen.

4 Zusammenfassung

Es ist zweifelhaft, ob der Gesetzgeber seine mit dem SpruchG proklamierten Ziele hinreichend effektiv realisiert hat. Einige der zentralen Neuregelungen scheinen weder den Rechtsschutz zu erhöhen, noch die bislang überlangen Verfahrensdauern zu verkürzen.

M&A Tendenzen im deutschen Süßwarenmarkt

Manfred C. Ferber und Lamoral zu Hohenlohe, Dr. Ferber & Partner GmbH, München

Der deutsche Süßwarenmarkt – eine Bestandsaufnahme

In der deutschen Süßwarenbranche wurden im Jahr 2002 laut GfK¹ insgesamt ca. 8,1 Mrd. Euro umgesetzt. Bei näherem Hinsehen lässt sich der Markt für Süßwaren in vier Segmente unterteilen: Schokoladenwaren, Zuckerwaren, Süßgebäck/Waffeln und Salzige Snacks. In diesem Artikel begrenzen die Autoren ihren Fokus hauptsächlich auf die gemeinsam etwa 6 Mrd. Euro starken Segmente Schokoladenwaren und Zuckerwaren, die in Abb. 1 (S. 19) zur Veranschaulichung in ihre einzelnen Produktgruppen untergliedert sind.

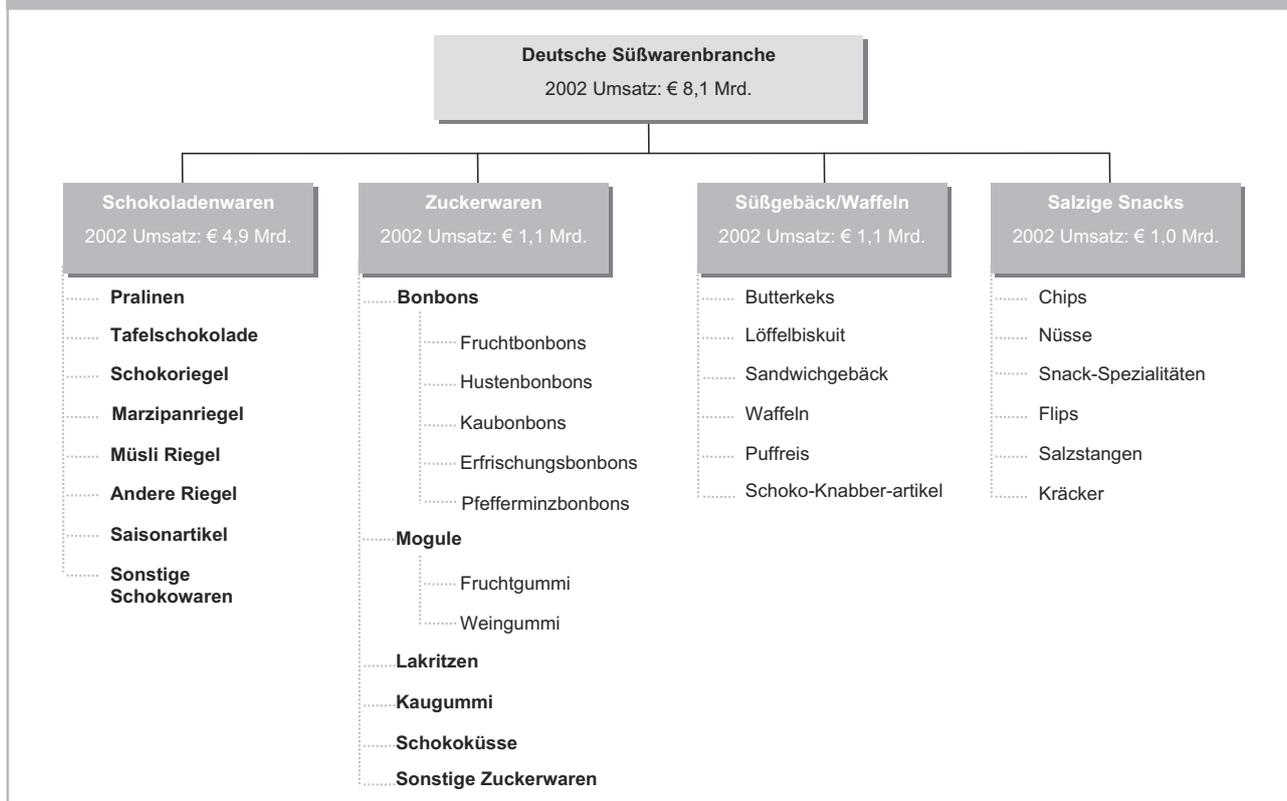
Die mittelständischen Unternehmen, die sich im deutschen Süßwarenmarkt betätigen, befinden sich derzeit in einem anspruchsvollen Marktumfeld. Die GfK ermittelte nach einem lediglich leichten Wachstum von 2,9% (Menge) und 0,7% (Wert) für die Süßwarenbranche im Gesamtjahr 2002 einen Rückgang der Umsätze in den ersten acht Monaten 2003 um 3,7% (Menge) und 3,5%

(Wert) im Vergleichszeitraum 2002. Nachdem die Branche zu Beginn des Jahres 2003 noch mit einer positiven Entwicklung gerechnet hatte, schien insbesondere der ungewöhnlich lange und heiße Sommer die Umsätze der Branche stark negativ zu beeinflussen. In Folge dessen verloren gerade Schokoladenwaren, die schon in 2002 einen leichten Umsatzrückgang nach Wert verzeichneten (5,6% Verlust bis August 2003). Selbst das Zuckerwarenssegment, zu dem z.B. Bonbons, Fruchtgummi, Lakritzen und Brause zählen, konnte nach 7,3% (Wert) Wachstum in 2002 bis August 2003 nur noch 1% zulegen. Dieses Wachstum wird darüber hinaus nur von Fruchtgummis und Lakritzen getragen, deren Umsatz (Wert) nach 15,7% im Vorjahr um weitere 8,3% bis August dieses Jahres gesteigert werden konnte. Alle anderen Produkte dieses Segments hatten einen Rückgang zu verzeichnen.

¹ Das Nürnberger Marktforschungsinstitut GfK erstellt monatlich eine Übersicht zur wert- und mengenmäßigen Entwicklung des Süßwarenmarkts, die z.B. vom Bundesverband des Süßwaren-Gross- und Aussenhandels e.V. in seinem Fachmagazin „SG Süßwarenhandel“ veröffentlicht wird

Abb. 1: Struktur der deutschen Süßwarenbranche

Quelle: Autor



Der deutsche Süßwarenmarkt ist stark segmentiert und weist nur wenige größere, finanzstarke Spieler auf. Im internationalen Zuckerwarenbereich gibt es außer Storck und Haribo, jeweils mit Umsätzen über € 1 Mrd., keine signifikanten deutschen Unternehmen. In den weiteren Positionen handelt es sich um Unternehmen mit Umsätzen unter 250 Mio. Euro, wie Ritter, Mederer, Katjes, Hirschler, Ragolds und Vivil. Der Markt wird in erster Linie von großen, globalen Konzernen wie Ferrero, Masterfoods und Nestlé dominiert, wodurch sich der Druck auf kleinere Unternehmen erhöht. Dies resultiert in einem bereits sichtbaren und voraussichtlich anhaltenden Konsolidierungstrend.

Da die westeuropäischen Märkte deutliche Sättigungserscheinungen zeigen, werden die Möglichkeiten des Wachstums immer geringer. Wachstumspotenziale sehen wir derzeit nur noch in den folgenden Bereichen:

- **Geographisch:** Osteuropa
- **Produktkategorien:** Kaugummi/Fruchtgummi
- **Produktspezifisch:** Produktinnovationen (z.B. „gesunde Süßwaren“ wie Dentalkaugummi) und Verpackungsinnovationen (z.B. Miniaturisierung)
Segmentübergreifende Allianzen (Ritter – Smarties, Haribo – Smarties, Milka – Langnese (geplant))
- **Externes Wachstum/Diversifizierung:** Akquisitionen

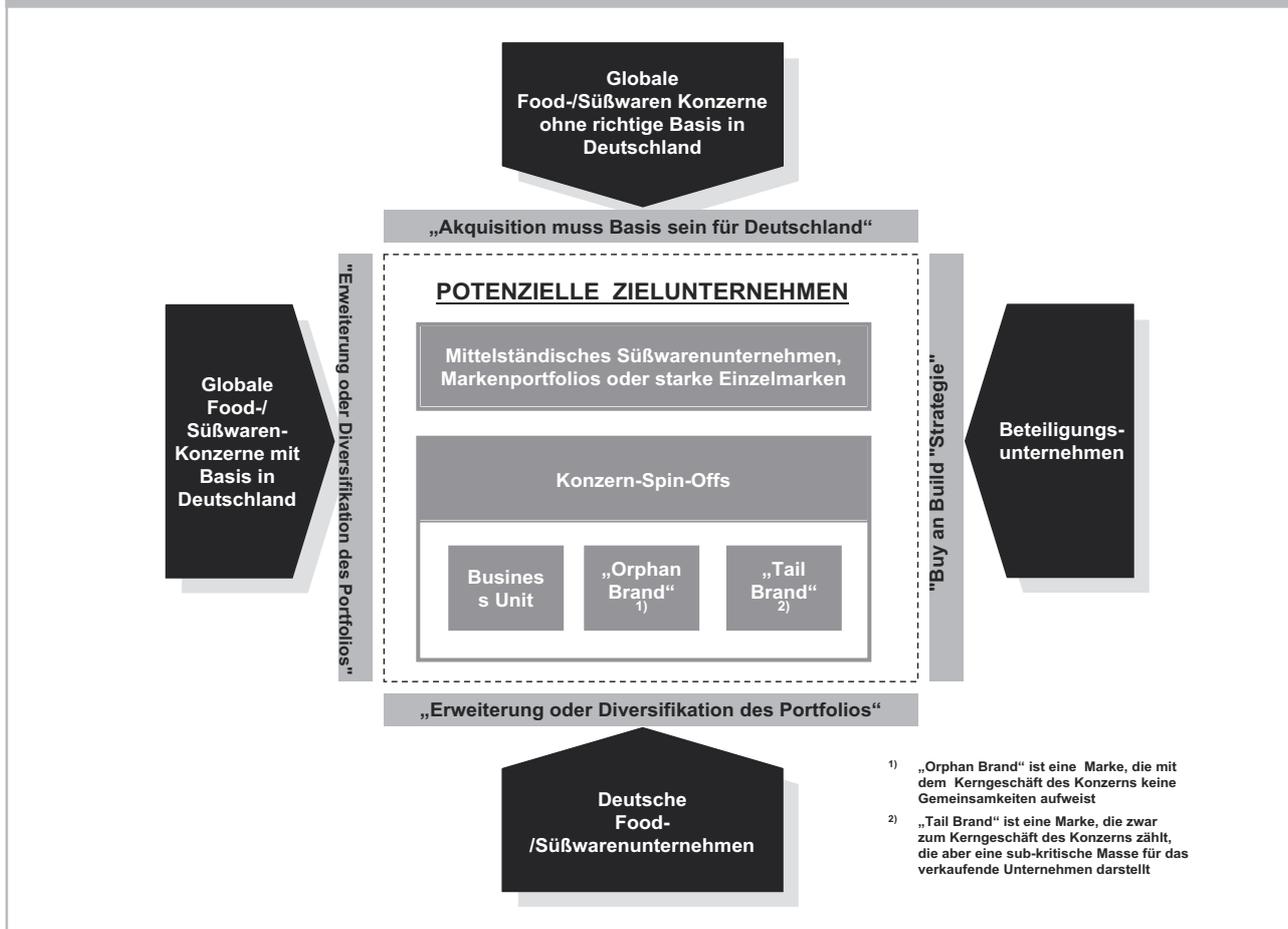
Vor allem kleinere Süßwarenhersteller mit Umsätzen unter 100 Mio. Euro stehen zusätzlich vor dem Problem des

steigenden Drucks seitens des Handels, dem gegenüber sie keine ausreichende Verhandlungsposition aufbauen können. Um das Volumen und das Angebot gegenüber dem Handel zu erhöhen werden häufig zusätzlich Produkte von Fremdherstellern, sogenannte Handelsware, in den Vertrieb aufgenommen. Die geringeren Margen dieser Produkte senken jedoch die durchschnittliche Profitabilität der Unternehmen. Es kann auch zu weiterer Abhängigkeit vom Handel kommen, wenn dieser sich gegen die Bereinigung von Handelsware aus dem Produktportfolio stellt, selbst wenn diese negative Deckungsbeiträge erwirtschaftet. Die fortgeführte Lieferung der Handelsware wird dann zur Bedingung für zukünftiges Geschäft gemacht.

Häufig wählen Unternehmen die Möglichkeit der Produktion von Handelsmarken für große Handelshäuser und Discounter wie Aldi und Lidl. Sie erhoffen sich dadurch eine bessere Auslastung der Produktion und bieten diese Kapazität daher teilweise zu Preisen nahe den Grenzkosten an. Neben einem Blockieren dieser Kapazitäten für zukünftiges Unternehmenswachstum ist eine starke Abhängigkeit von den großen Discountern die Folge. Der Umsatz, den das Unternehmen mit ihnen macht, kann schnell ein großes Gewicht in der Kalkulation des Unternehmens einnehmen, wobei der Deckungsbeitrag naturgemäß unterproportional ausfällt. Darüber hinaus schwächen die Markenproduzenten mit ihren Lieferungen von Handelsmarken in nahezu Markenqualität zu Discountpreisen ihre eigenen Marken und verschlechtern damit mittelfristig ihren Unternehmenserfolg.

Abb. 2: M&A Umfeld im deutschen Süßwarenmarkt

Quelle: Autor



Akquisitionsstrategien in der deutschen Süßwarenbranche

Deutsche Food-/Süßwarenunternehmen

Markenzukäufe spielen gerade für kleinere Unternehmen eine wichtige Rolle, da sich neue Marken im Markt nur schwer etablieren lassen und gerade die großen Spieler ihre neuen Produkte mit enorm hohem Marketingaufwand einführen und vertreiben. Beispielhaft ist „Eclipse Flash“ von Wrigley zu betrachten, für dessen Einführung im Mai 2003 Wrigley ein Budget von 8 Mio. Euro veranschlagte. Derzeit plant Ferrero die Einführung eines neuen Produktes der „Kinder“ Familie. Für „Kinder friends“, eine Mischung der bekanntesten Kinderartikel im Miniatur-Format, sind Werbeausgaben i.H.v. ca. 10 Mio. Euro während der ersten sechs Monate nach der Einführung vorgesehen². Als Konsequenz derartiger Werbebudgets müssen selbst lang im Markt etablierte Marken massiv beworben werden, um nicht Marktanteile einzubüßen.

Globale Food-/Süßwarenkonzerne

Die globalen Food-/Süßwarenkonzerne können anhand ihrer Involvierung bzw. Aufstellung im deutschen Markt

in zwei Gruppen aufgeteilt werden. Solche Unternehmen, die bereits in Deutschland tätig sind und einen relativ weiten Fokus bezüglich möglicher Akquisitionen haben. Einzelne starke Marken sind ebenso interessant wie ganze Unternehmen. Im Gegensatz dazu suchen Konzerne, die noch keine richtige Basis in Deutschland haben, mittelgroße Unternehmen, die sie als Brückenkopf für den Aufbau ihres deutschen Geschäfts nutzen können. Diese Zielunternehmen sind bezüglich Umsatz im Bereich von über 100 Mio. Euro anzusiedeln und müssen über eine gesunde und ausbaufähige Vertriebsstruktur verfügen.

Beteiligungsgesellschaften

Erstmals treten Beteiligungsgesellschaften mit ernsthaftem Interesse am deutschen Süßwarenmarkt in Erscheinung. Vorgesehen ist i.d.R. die Verfolgung einer „buy and build“-Strategie, d.h. diese Finanzinvestoren versuchen ein mittelgroßes Unternehmen in der Größenordnung von ca. 100 Mio. Euro bis 200 Mio. Euro Umsatz zu erwerben, um dieses als Basis zu nutzen. Mit dieser Basis können dann kleinere Süßwarenunternehmen mit

² vgl. Lebensmittelzeitung, 7.11.03, S. 1 & 12

Tab. 1: Transaktionen in der deutschen Süßwarenbranche seit 2000

Quelle: Presseberichte, Unternehmensveröffentlichungen, mergermarket Ltd., Autor

Jahr	Zielunternehmen/-marke	Veräußerer	Erwerber
2003	Winsenia Nahrungsmittelwerke	AOH-Nahrungsmittel GmbH & Co. KG	Krüger GmbH & Co. KG
2003	Gletscher Eis	Ragolds Süßwaren GmbH + Co.	Katjes Fassin GmbH & Co. KG
2003	Pulmoll, Diéle	Milupa GmbH & Co. KG	Zertus GmbH
2003	Wissol GmbH	Tengelmann-Gruppe	van Netten GmbH
	Kalfany Bonbon GmbH + Co. KG	Familie Berger	Zertus GmbH
2002	Friedel Süßwaren GmbH	Robert Friedel GmbH	Rübezahl Koch Schokoladen J. Cersovsky GmbH
	Frigeo-Werk Beltle GmbH u. Co.	Robert Friedel GmbH	Katjes Fassin GmbH & Co. KG
2002	Stollwerck AG	Imhoff Industrie-Holding	Barry Callebaut AG
		Ragolds Süßwaren GmbH + Co.	Wm. Wrigley Jr. Company
2000	Gummi Bear Factory Süßwaren GmbH & Co. KG	Barry Callebaut AG	Mederer Süßwarenvertriebs GmbH
2000	Feodora/Hachez	Zuckerraffinerie Tangermünde (heute Zertus GmbH)	Das Management

Umsätzen von bis zu 100 Mio. Euro akquiriert und in das Basisunternehmen integriert werden. Der Exit nach 3 bis 5 Jahren findet dann durch einen Verkauf des Unternehmens an einen internationalen Food-/Süßwarenkonzern oder über die Börse statt.

Nachdem es in der Vergangenheit sehr wenige oder gar keine Akquisitionsmöglichkeiten in diesem Größensegment gab, analysieren mehr und mehr Beteiligungsgesellschaften auch kleinere Süßwarenunternehmen mit Umsätzen bis 100 Mio. Euro, um eine Plattformstrategie zu entwickeln.

Mögliche Akquisitionsziele in Deutschland

Neben den offensichtlichen Akquisitionszielen im deutschen Süßwarenmarkt, den mittelständischen Unternehmen oder deren Markenportfolios, die den Großteil der in Tab. 1 gelisteten Transaktionen ausmachen, sind auch Marken oder Geschäftseinheiten großer Konzerne, die diese nicht als Kerngeschäft betrachten, interessant. In der Regel macht es für solche Unternehmen Sinn, diese „Non-core Assets“ an ein spezialisiertes Unternehmen zu veräußern. Solche Geschäftseinheiten können durchaus auch als Einstieg in den deutschen Süßwarenmarkt in Frage kommen, wenn eine entsprechende Infrastruktur mit veräußert wird. Bezüglich einzelner Marken lässt sich zwischen „Orphan-Brands“ und „Tail-Brands“ unterscheiden. „Orphan-Brands“ (orphan (engl.) = Waise) stehen im Konglomerat alleine, da sie keiner anderen Produktgruppe oder keinem Geschäftsbereich sinnvoll zugeordnet werden können. Dies war der Fall bei den Marken Pulmoll und Diéle, die von der holländischen Royal Numico im Juli 2003 an die deutsche Zertus verkauft wurden. „Tail-Brands“ lassen sich zwar einem Kerngeschäftsfeld im Unternehmen zuordnen, ihnen werden jedoch nur noch geringe oder gar keine Ressourcen mehr zugeordnet, da sie gewisse strategische Mindestanforderungen

des Unternehmens nicht mehr erfüllen. Ein Beispiel hierfür wäre der Verkauf der Pfefferminzbonbon Marke Velamint durch die deutsche Ragolds Süßwaren an Wrigley in 2001. Die möglichen Stoßrichtungen und Zielalternativen sind in Abb. 2 (S. 20) graphisch dargestellt.

Insbesondere die großen Konsumgüterunternehmen Procter & Gamble („P&G“) und Unilever verfolgen seit einiger Zeit eine Strategie der Fokussierung auf die Kernmarken. P&G definiert seine Kernmarken derzeit über einen globalen Mindestumsatz von 1 Mrd. US-\$. Als Teil dieser Strategie werden derzeit die beiden internationalen Fruchtsaftmarken Sunny Delight und Punica, die einen aggregierten Jahresumsatz von ca. 500 Mio. US-\$ aufweisen, veräußert

Bereits Anfang 2000 kündigte Unilever ein Restrukturierungsprogramm, den „Path To Growth“, an, mit dem der Konzern bis Ende 2004 Kosten in Höhe von 3,1 Mrd. US-\$ einsparen möchte. Ein Beispiel für die Umsetzung dieser Strategie ist der Verkauf der Oral Care Marken in den Vereinigten Staaten und Kanada im September dieses Jahres sowie des deutschen Käsegeschäfts (Bresso, Milkana, Ramee u. Edelweiss) an die französische Bongrain (Le Tartare, Geramont) im Juli.

Transaktionsmultiplikatoren in der inter-nationalen Süßwarenbranche

In den Fällen, in denen sich für internationale Süßwarens-transaktionen seit 1999 Kaufpreismultiplikatoren errechnen ließen, lagen diese in einer sehr breiten Spanne vom 0,3fachen bis zum 2,2fachen des Umsatzes. Bei Betrachtung von Tab. 2 (S. 21) wird allerdings deutlich, dass es sich bei Umsatzmultiplikatoren von unter 1,2x i.d.R. um kleinere Transaktionen unterhalb der 200 Mio. Euro Grenze handelt. Insbesondere die Stollwerck AG, die 2002 von der schweizer Barry Callebaut AG erworben wurde,

Tab. 2: Ausgewählte internationale Süßwarentransaktionen seit 2000

Quelle: Presseberichte, Unternehmensveröffentlichungen, mergermarket Ltd., Autor

Jahr	Zielunternehmen	Erwerber	Veröffentlichter Kaufpreis (Enterprise Value ¹⁾)	---- Multiplikator ----		
				Umsatz	EBITDA	EBIT
2002	Adams Confectionery	Cadbury Schweppes plc	€ 4.108 Mio.	2,0x	12,8x	NA
2002	Dandy A/S	Cadbury Schweppes plc	€ 313 Mio.	1,2x	7,7x	NA
2002	Stollwerck AG	Barry Callebaut AG	€ 175 Mio.	0,3x ²⁾	NA	NA ²⁾
2002	Kent Gida Maddelery (51% ³⁾)	Cadbury Schweppes plc	€ 109 Mio.	1,7x	NA	NA
2001	Ice Cream Partners (50% ^{4/6)})	Nestlé SA	€ 729 Mio.	NA	NA	NA
2001	Socalbe	CSM NV	€ 132 Mio.	1,0x	NA	10,2x
2001	Van Melle NV (63% ⁵⁾)	Perfetti SpA	€ 609 Mio.	2,2x	16,1x	22,9x
2000	Continental Sweets BV	CSM NV	€ 110 Mio.	0,7x	NA	9,2x
2000	Ben & Jerry Homemade Ice Cream Inc. ⁶⁾	Unilever Group	€ 339 Mio.	1,4x	14,2x	24,2x
1999	Leaf (Zuckerwarengeschäft)	CSM NV	€ 390 Mio.	1,1x	7,5x	11,9x

¹⁾ Wert des Eigenkapitals zzgl. der Netto Verschuldung zu Marktwerten bezogen auf den erworbenen Unternehmensanteil;

Euro-Werte berechnet nach dem Wechselkurs zum Zeitpunkt der Bekanntgabe der Transaktion

²⁾ Bezogen auf den Nettoumsatz 2001, verringert um den Umsatz aus den osteuropäischen Aktivitäten, die zum 31.12.2001 veräußert wurden;

ein aussagekräftiger EBIT Multiplikator kann aufgrund des Einflusses des Verkaufs der osteuropäischen Aktivitäten nicht angegeben werden

³⁾ Cadbury Schweppes plc erwarb 51% der Anteile zum angegebenen Preis

⁴⁾ Nestlé SA war bereits im Besitz von 50% der Anteile und erwarb die restlichen 50% zum angegebenen Preis

⁵⁾ Perfetti SpA war bereits im Besitz von 37% der Anteile und erwarb zum angegebenen Preis die restlichen 63%

⁶⁾ Speiseeis zählt nicht zu Süßwaren i.e.S., wurde aber aufgrund der Nähe zu Süßwaren und der Relevanz der Transaktionen in die obige Aufstellung aufgenommen

weist mit dem 0,3fachen des Umsatzes eine äußerst niedrige Bewertung auf. Hintergrund dürfte hier allerdings der starke Restrukturierungsbedarf von Stollwerck gewesen sein. Aus diesem Grund wurde bei Barry Callebaut bereits eine Rückstellung in Höhe von 80 Mio. Sfr gebildet.

Hinzu kommt die Praxis vieler Hersteller in der deutschen Lebensmittelbranche, vom Lebensmitteleinzelhandel zusätzlich geforderte, den Erlös schmälernde Rabatte, sogenannte Werbekostenzuschüsse (WKZ), als Vertriebskosten zu verbuchen, um dadurch einen höheren Nettoumsatz ausweisen zu können. Da bei der Bewertung auf den Umsatz nach WKZ abgestellt wird, ergeben sich in solchen Fällen untertriebene Multiplikatoren bezogen auf den Nettoumsatz vor WKZ.

Bei den publizierten Transaktionen der letzten Jahre mit einem Volumen von über 300 Mio. Euro zeigt sich, dass bei entsprechender strategischer Bedeutung Multiplikatoren bis zum 2,2fachen des Umsatzes möglich sind. Die Akquisition von Adams machte Cadbury Schweppes zur weltweiten Nummer zwei im Kaugummimarkt hinter Wrigley. Transaktionsmultiplikatoren bezogen auf EBITDA (Einkommen vor Steuern, Zinsen, Abschreibung und Amortisation) und EBIT (Einkommen vor Steuern und Zinsen) weisen aufgrund ihrer lückenhaften Verfügbarkeit nur eine relativ geringe Vergleichbarkeit auf. Betrachtet man einmal die von der EBITDA-Marge vergleichbaren Akquisitionsziele Adams, Dandy, Van Melle und Leaf (EBITDA-Margen zwischen 14% und 16%), so wird deutlich, dass neben der Profitabilität der Unternehmen offenbar noch andere Faktoren eine wesentli-

che Rolle bei der Preisfindung gespielt haben. Es liegt nahe, dass strategische Überlegungen sowie die Stärke und Ausbaufähigkeit der Marke/Marken an sich zu den resultierenden Bewertungen geführt haben. So ist auch zu erklären, dass die starke Marke Ben & Jerry Homemade Ice Cream trotz einer vergleichsweise geringen EBITDA-Marge von ca. 10% bzw. einer EBIT-Marge von ca. 6% einen Kaufpreis erzielt, der beim 1,4fachen des Umsatzes angesiedelt ist.

