



White Paper

Der Konsolidierungsdruck in der PV-Branche zwingt zum raschen Handeln

Ist Ihr Geschäftsmodell robust und zukunftsfähig?

September 2011

Dr. Wieselhuber & Partner GmbH

Florian Kaiser, Janet Cacciatore

Der Konsolidierungsdruck in der PV-Branche zwingt zum raschen Handeln

Ist Ihr Geschäftsmodell robust und zukunftsfähig?

In den letzten Jahren schien das rasante Wachstum in der Photovoltaikindustrie nahezu ungebremst, lediglich halbjährlich drohende Subventionskürzungen trübten die sonst überwiegend positiven Nachrichten in der Branche. Stimmen, die sich auf Erfahrungen aus anderen Branchen stützend, kritisch äußerten und die Konsolidierung für die noch sehr jungen Photovoltaikbranchen vorhersagten, gingen regelrecht unter. Einzelne frühzeitig in die Insolvenz geratene Unternehmen schienen grobe Fehler gemacht zu haben, wie anders wäre es zu erklären, überhaupt in einem derart stark wachsenden Markt scheitern zu können.

Eine Anfang 2011 durch unser Haus durchgeführte Expertenbefragung „Quo vadis Solar“¹ bestätigte die in 2010 aufkommende Befürchtung, dass das bereits seit Jahren über der Photovoltaik-Industrie schwebende Damoklesschwert *Konsolidierung* im Jahr 2011 endgültig fallen wird. Laut Expertengesprächen mit 30 ausgewählten großen deutschen Solarunternehmen erwarteten im Januar dieses Jahres 90 Prozent der Befragten, dass es im deutschen Photovoltaik-Markt innerhalb der nächsten drei Jahre eine massive Marktkonsolidierung geben wird. Nahezu die Hälfte der produzierenden Photovoltaik-Unternehmen werden demnach fusionieren oder gänzlich vom Markt verschwinden. 75 Prozent der Brancheninsider sahen zudem den ersten großen Fusionsschub bereits für das laufende Jahr 2011. Aus heutiger Sicht, im September 2011, kann man uneingeschränkt konstatieren: die Konsolidierungswelle ist zur Flutwelle geworden.

Dabei ist der Konsolidierungsdruck sehr differenziert zu bewerten und wird zweifelsfrei nicht alle Unternehmen mitreißen, so doch jedes mehr oder minder stark tangieren. Solide gewachsene Unternehmen, die sich z.B. das durchaus noch vorhandene Dachpotenzial in Deutschland systematisch erschließen und internationale Märkte bereits frühzeitig und nicht erst seit 2010 bearbeiten, haben gute Chancen zu überleben. Systemintegratoren mit einem Fokus auf größere Photovoltaikflächen hingegen, die die Internationalisierung noch nicht entscheidend vorange-

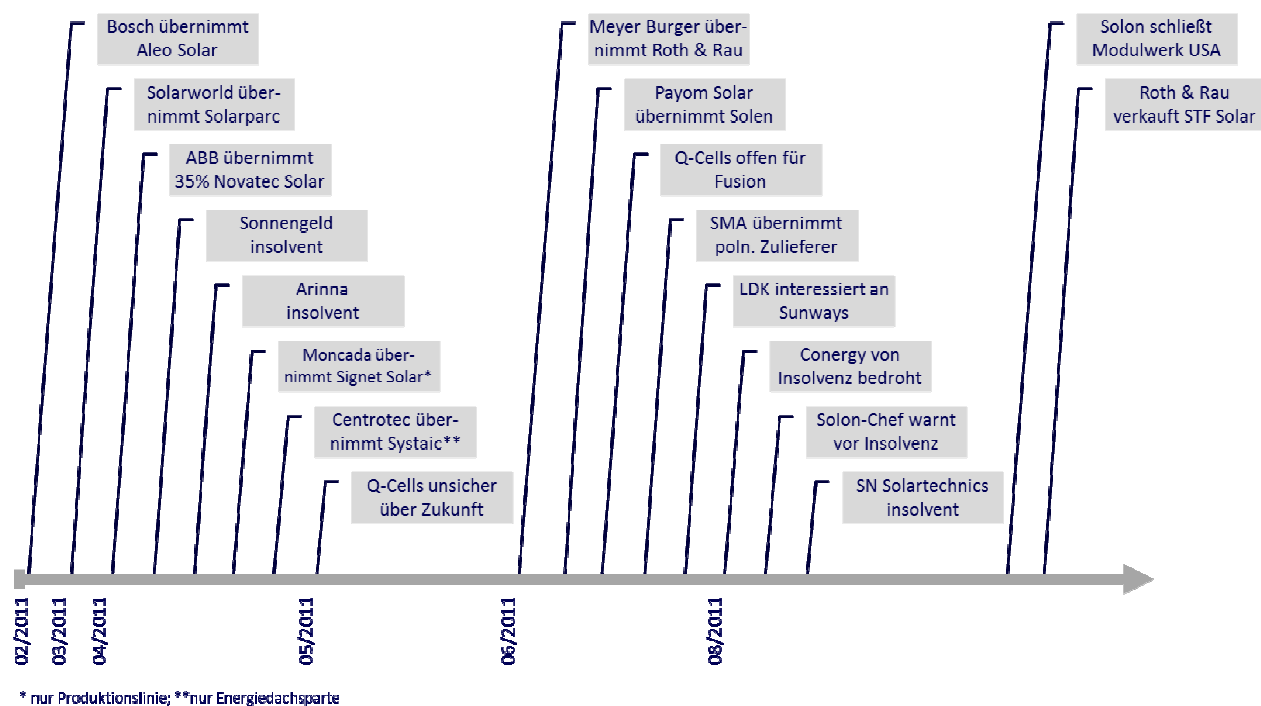
¹ Quelle: Dr. Wieselhuber & Partner, Studie „Quo vadis Solar“, Januar 2011, n= 30

etrieben haben, werden spätestens in den kommenden Monaten 2011 in eine kritische Schieflage geraten.

Die Vorzeigebbranche ist in der Realität angekommen, Insolvenzgefahr und zahlreiche Insolvenzen prägen die aktuelle Lage der Photovoltaikindustrie.

Ein eindeutiger Beleg für die angespannte Situation der Branche erschließt sich anhand eines Blickes auf die von Januar bis Ende August 2011 gemeldeten Fusionen, Übernahmen, Insolvenzen oder Unternehmensschwierigkeiten in der deutschen Photovoltaik-Industrie. Im Vergleich zum Vorjahreszeitraum mit neun Nachrichten haben sich die Meldungen in 2011 auf 18 Fälle verdoppelt.²

Die betroffenen Unternehmen, z.B. Solarparc, Arinna, Signet Solar, Conergy, Q-Cells und Solon - um nur einige zu nennen – folgen keinem klar erkennbaren Muster, sie stammen aus verschiedenen Wertschöpfungsstufen und weisen unterschiedliche Umsatzvolumen auf. Auch die Gründe für diese Fusionen und Insolvenzen unterschieden sich ebenso deutlich.



Meldungen zu Übernahme, Fusionsabsicht, Insolvenz in Deutschland von Januar bis August 2011

Quelle: W&P Research

² Quellen: Unternehmensmeldungen von Januar bis August 2011, insbesondere unter www.photovoltaik.eu

Bei dem sächsischen Modulhersteller Signet Solar war beispielsweise durch die anhaltende Wirtschafts- und Finanzkrise die Auftragslage eingebrochen, die daraus resultierende Zahlungsunfähigkeit führte im Juni 2010 rasch in die Insolvenz. Mit einem neuen Auftrag aus Slowenien wurde das Modulproduktionswerk bis Ende November erneut ausgelastet, so dass die Produktion kurzfristig wieder hochgefahren werden konnte. Die in der Zwischenzeit geführten Investorengespräche verliefen aber leider erfolglos, so dass Ende November der Betrieb der Signet Solar gänzlich eingestellt wurde. Anfang 2011 arbeiteten nur noch knapp zehn der ehemals 160 Beschäftigten in dem Werk. Erst knapp ein Jahr später im April 2011 wurden die Produktionslinien von Signet Solar durch die italienische Moncada Energy Group übernommen.³

In diesen und ähnlichen Momenten stellt sich die berechtigte Frage: Hätte eine Übernahme oder Insolvenz verhindert werden können? Wenn ja, wie?

Handlungsnotwendigkeit rechtzeitig erkennen

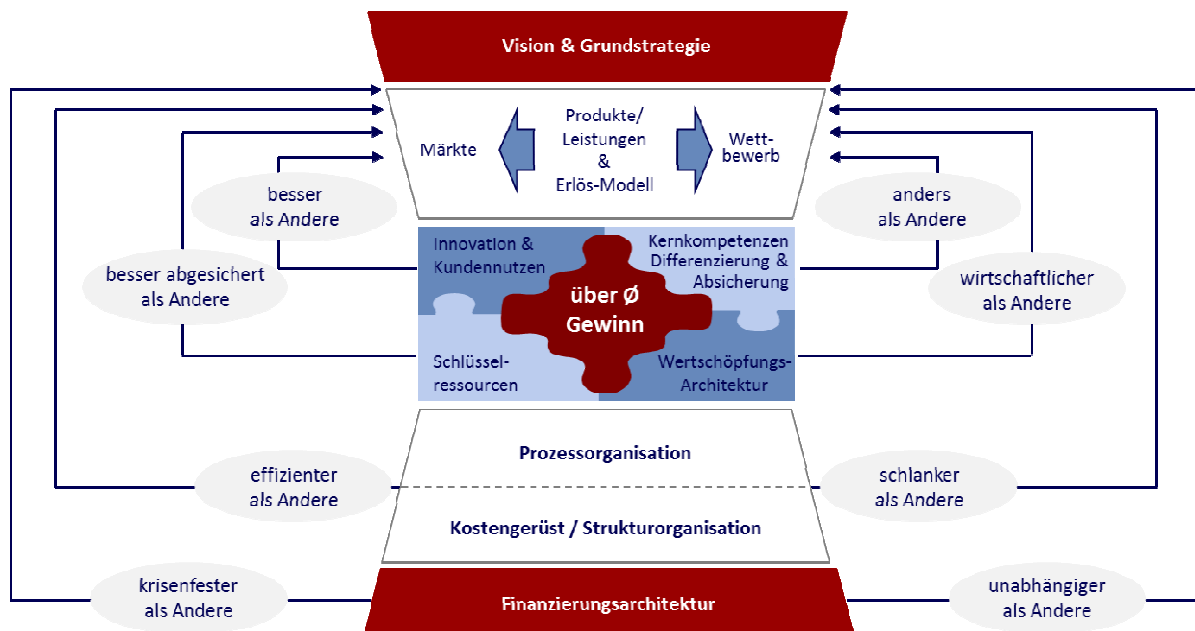
Wer zu den Gewinnern oder Verlierern gehört, hängt stark davon ab, wie das Unternehmen im deutschen und internationalen Solarmarkt positioniert ist. Zusätzlich spielt eine krisenfeste Finanz- bzw. Liquiditätslage eine große Rolle, um Subventionsunsicherheiten und Nachfrageflauten abzufedern. Zudem haben viele deutsche Photovoltaik-Unternehmer ihre „Hausaufgaben“ nicht gemacht und es versäumt, ihr Geschäftsmodell frühzeitig an sich verändernde Marktanforderungen anzupassen. Von großer Bedeutung sind hierbei die Absicherung der relevanten Kernkompetenzen, der Aufbau einer Unique Selling Proposition (USP) und die ständige Optimierung von Organisations- und Kostenstrukturen. Die Varianz der Unternehmens-Wertschöpfungstiefe und -breite unterscheidet sich meist sehr. Während die einen Unternehmen ausschließlich Module produzieren oder handeln, projektieren oder bebauen andere zusätzlich private oder gewerbliche Dächer, während wieder andere große Megawatt-Parks koordinieren, finanzieren und realisieren. Vor dem Hintergrund dieser sehr heterogenen Unternehmensstrukturen, sind allgemeine Handlungsempfehlungen zur richtigen Anpassung der Unternehmensstrategie oder -organisation wenig zielführend. Ausgehend von Herkunft, Wertschöpfung und Lage des individuellen Unternehmens sind zukunftsorientierte Optionen systematisch herauszuarbeiten und kritisch zu hinterfragen. Basierend auf

³ Quellen: Unternehmensmeldungen zu Signet Solar unter www.photovoltaikeu

einer neu ausgerichteten Zukunftsstrategie sind Organisationsstrukturen und -prozesse dem bekannten Ansatz „structure follows strategy“ folgend konsequent anzupassen.

Gewinner sind die Unternehmen, die diese Weichen rechtzeitig gestellt haben und mal kleinere, mal größere Veränderungen an der Unternehmensarchitektur vorgenommen haben. Dies ist unerlässlich, um Kernkompetenzen im Wettbewerbsumfeld dauerhaft abzusichern. Aus den stetig rückläufigen Subventionen in Deutschland und anderen europäischen Märkten resultiert der Druck, neue Märkte bzw. Erlösquellen zu erschließen sowie Kosten und Prozesse auf allen Unternehmensebenen radikal und konsequent zu optimieren, um auch in Deutschland noch positive Deckungsbeiträge zu erwirtschaften.

Für Unternehmer liegt es in der Natur, stets nach Chancen zu suchen, diese zu realisieren und Risiken frühzeitig zu erkennen, zu kontrollieren und möglichst zu minimieren. Dabei ist ein ständiges, kritisches Hinterfragen der Robustheit des eigenen Geschäftsmodells vor dem Hintergrund sich verändernder Markt- und Wettbewerbsbedingungen erforderlich, um nachhaltig mit den eigenen Produkten und Dienstleistungen einen überdurchschnittlichen Gewinn zu erzielen.



Das W&P-Geschäftsmodell-Konzept

Quelle: Dr. Wieselhuber & Partner Unternehmensberatung

Die Parameter des Geschäftsmodells lassen sich beispielsweise an Hand des bewährten W&P-Geschäftsmodell-Konzeptes (siehe Abbildung oben) strukturieren, das von der Vision und Grundstrategie bis hin zur Finanzierungsarchitektur die einzelnen Elemente des spezifischen Geschäftsmodells eines Unternehmens aufgreift. Ausgehend von diesem Strukturierungsansatz muss für die einzelnen Elemente die Frage beantwortet werden, wie jeweils eine sowohl wettbewerbs- als auch unternehmensseitige Überlegenheit gegenüber der Konkurrenz aufgebaut und verteidigt werden kann. Im Kern lassen sich die sieben, in der unten stehenden Darstellung aufgeführten, Leitsätze zur Ausgestaltung der Markt- und Wettbewerbsfähigkeit des Wertschöpfungsprozesses ableiten:

1. Die Schlüsselressourcen sind krisenfest und robust abgesichert.
2. Innovationen und der gebotene Kundennutzen sind dem Wettbewerb überlegen.
3. Die Kernkompetenzen differenzieren sich deutlich vom Wettbewerb.
4. Die Wertschöpfungsarchitektur ist robust und der Kompetenz folgend gestaltet.
5. Die Prozessorganisation ist auf Effizienz und Skalierbarkeit hin ausgerichtet.
6. Das Kostengerüst weist einen niedrigeren Brake-Even als der Wettbewerb auf.
7. Die Finanzierungsarchitektur ist krisenfest und weist eine hohe Eigenkapitalquote auf.

Die dabei zugrunde gelegte Maxime ist altbekannt, doch offenkundig nicht immer präsent. Sie besagt, sich zu keiner Zeit auf dem gegenwärtigen Unternehmenserfolg auszuruhen, sprich niemals reaktiv, sondern stets proaktiv den Markt (mit) zu gestalten, und den Wettbewerbern bzw. übrigen Akteuren im Markt immer einen Schritt voraus zu sein. Unternehmer können eine drohende Krise mittels kritischer Selbstreflexion durchaus frühzeitig erkennen und in der Regel Gegenmaßnahmen rechtzeitig einleiten.

In Abhängigkeit vom Ausmaß der Krise werden fünf Krisen-Typen unterschieden, die sich nicht unabhängig, sondern aufeinander aufbauend entwickeln:⁴

- Stakeholderkrise
- Strategiekrise
- Produkt-/Absatzkrise
- Erfolgskrise
- Liquiditätskrise

Jede dieser Krisentypen ist durch die selbstkritische Beantwortung einfacher, in der nachfolgenden Abbildung dargestellten, Leitfragen zu erkennen.

| Können Sie alle Fragen mit ja beantworten, befinden Sie sich nicht in der Krise! | | JA | NEIN | |
|---|-----------------------------|---|--------------------------|--------------------------|
| Abnehmender Handlungsspielraum | Stakeholderkrise | 1. Verfolgen Gesellschafter & Management immer noch einheitliche Ziele und eine darauf abgestimmte Strategie, z.B. im Ausland wachsen zu wollen? 2. Sind langfristig orientierte Finanzierungspartner gegeben, womit z.B. saisonal erhöhter Kapitalbedarf für teure Modulvorräte sichergestellt ist? 3. Sind Managementkapazitäten und -kompetenzen marktadäquat aufgestellt? | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| | Strategiekrise | 1. Ist Ihr Unternehmen noch auf einem marktfähigen Kurs & für die Zukunft widerstandsfähig aufgestellt, ohne eine z.B. zu hohe Abhängigkeit einzelner „EEGs“? 2. Existieren nachhaltige Differenzierungsvorteile bei den PV-Produkten/-Leistungen? 3. Passt die Unternehmensstrategie zur Organisationsstruktur und sind funktionale Strategien (z.B. Marketing, Moduleinkauf, etc.) abgeleitet und kommuniziert? | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| | Produkt-/Absatzkrise | 1. Können internationale Marktverschiebungen oder der Preisverfall bei Modulen abgedeckt und langfristig Marktanteile ausgebaut werden? 2. Passen Marketing- und Vertriebsansätze zu den Kundenbedürfnissen? 3. Wird die nationale wie internationale Bearbeitung des PV-Marktes systematisch vorangetrieben und gesteuert? | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| | Erfolgskrise | 1. Können trotz Margenrückgangs in der PV-Industrie noch positive Unternehmensergebnisse erzielt und die Eigenkapitalkosten verdient werden? 2. Können aufgrund von Mitarbeiterfluktuation Know-how-Verlust abgedeckt und Qualitätsprobleme z.B. bei der PV-Installation ausgeschlossen werden? 3. Können bestehende Kunden- und Lieferantenbeziehungen ohne Verzögerungen bedient werden? | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| | Liquiditätskrise | 1. Ist die kurzfristig notwendige Liquidität zur Aufrechterhaltung des operativen Geschäftsbetriebs sichergestellt? 2. Besteht Fristenübereinstimmung im Rahmen der Finanzierung des bilanziellen Anlage- und Umlaufvermögens? 3. Besteht weiterhin Vertrauen zu Finanzierungspartnern und die Möglichkeit, Kreditlinien bei Bedarf zu verlängern? | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |

Abnehmender Handlungsspielraum mit zunehmendem Ausmaß der Unternehmenskrise

Quelle: in Anlehnung an IDW S6, Dr. Wieselhuber & Partner GmbH

Sollten Sie eine der Fragen im jeweiligen Krisenstadium auch nur mit einem vagen „Nein“ beantworten, empfiehlt sich schnelles und konsequentes Handeln.

⁴ siehe IDW S6, Der neue Standard für Sanierungsgutachten

Handlungsoptionen: Optimierung der Robustheit des Geschäftsmodells, Fusion oder Übernahme

Um sich aus einer Schieflage wieder heraus zu manövrieren, bestehen – ungeachtet möglicher Mischformen – im Wesentlichen drei Handlungsoptionen:

- Erhalt der Eigenständigkeit durch Gesundheitschumpfen & Neukonfiguration des Geschäftsmodells hin zu mehr Robustheit
- Unternehmensfusion
- Übernahme

Wird eine drohende Krise vom Unternehmensmanagement frühzeitig erkannt, sind die zu Verfügung stehenden Handlungsoptionen noch vielfältig und ohne gesteigerten Zeitdruck zu bewerten und auszuwählen. Sie reichen von einer Rekonfiguration des eigenen Geschäftsmodells, z.B. Konzentration auf ausgewählte Geschäftsfelder oder Neuausrichtung, über strategische Kooperationen bis hin zum aktiv und selbst gesteuerten Merger, also einer Fusion mit z.B. einem Wettbewerber, mit vor- oder nachgelagerten Unternehmen in der Wertschöpfungskette oder mit branchenfremden Unternehmen.

So verabschiedete sich erst kürzlich die Hamburger Colexon Energy AG aus dem Projektierungsgeschäft großer Photovoltaik-Anlagen, um sich zukünftig auf das Segment Handel und Dienstleistungen zu fokussieren. Die Neuausrichtung war auf eine Absatzkrise in den wichtigsten europäischen Auslandsmärkten zurückzuführen. Zudem benötigte Colexon mehr als das zur Verfügung stehende Kapital zur Finanzierung von Großprojekten. „Mehr vom Alten“ wäre hier der falsche Weg gewesen. Vorhandene Stärken wie z.B. das Dachsegment oder das solide ausgebaute Vertriebsnetz kritisch zu hinterfragen und genau diese Stärken zu fokussieren, sind ein sinnvoller Schritt in die richtige Richtung, um hoffentlich ein weiteres Abdriften in die Unternehmenskrise zu verhindern.⁵ In wieweit dieser Kurswechsel noch rechtzeitig eingeleitet wurde, wird die Zukunft zeigen.

Der Erhalt der Eigenständigkeit durch Gesundheitschumpfen & Fokussierung muss auf der richtigen Strategie und dem richtigen Geschäftsmodell aufbauen. Hierzu sind die entscheidenden Elemente für die Robustheit und Zukunftsfähigkeit zu identifizieren,

⁵ Quellen: www.colexon.de, www.photovoltaikeu

zu gestalten und verschiedene Szenarien des Unternehmensumfeldes gegenüberzustellen. Dies zeigt für die einzelnen Dimensionen der Geschäftsmodell-Struktur die Effekte denkbarer (und undenkbarer) Erschütterungen und somit auch die Grenzen dessen, was das bestehende Geschäftsmodell, die Struktur und die Strategie des Unternehmens verkraften und wo demzufolge Anpassungen notwendig sind. Eine solche Neuausrichtung ist kein „Produkt von der Stange“, sondern sie kann nur unternehmensspezifisch konzipiert und durchgeführt werden.

Die Steigerung der Robustheit als Grad der Absorptions- und Widerstandsfähigkeit gegen unvorhergesehene und massive externe Schocks („disruptive changes“), geht aufgrund der Interdependenzen der einzelnen Module des Geschäftsmodells weit über die Ansätze und Grenzen eines herkömmlichen Risikomanagements hinaus. Hier heißt es nicht nur Risiken zu erkennen, sondern deren Relevanz und deren Auswirkung für das Unternehmen zu reduzieren und damit die Widerstandsfähigkeit zu steigern.

Zur Stärkung der Zukunftsfähigkeit sind künftige Entwicklungen und Trends aktiv vorwegzunehmen und im Geschäftsmodell durch Neusegmentierung der Märkte und Neukonfiguration der internen Strukturen und Prozesse abzubilden. Die Zukunftsfähigkeit des Geschäftsmodells kann durch einen unternehmensspezifischen „Trend-Check“ (qualifizierte Optionen und Szenarien) beurteilt werden – dies erfordert eine „Retropolation“, also eine zurückblickende Vorausschau, und geht somit über die Ansätze der (extrapolierenden) Mittelfristplanung weit hinaus.

Dennoch ist es auch bei einer Neuausrichtung unerlässlich, eine kritische Unternehmensgröße zu überwinden, um auch langfristig im wettbewerbsintensiven Photovoltaikmarkt zu überleben. Lediglich stark spezialisierte Nischenanbieter, die meist mit wenigen Wettbewerbern um den Markt kämpfen, bilden eine Ausnahme. Die kritische Unternehmensgröße lässt sich schwer quantifizieren, zu sehr kommt es auf den konkreten Einzelfall an. Nach Erfahrung von Dr. Wieselhuber & Partner werden es Unternehmen im Photovoltaik-Markt mit deutlich weniger als 250 Mio. € Jahresumsatz und weniger als 50 Prozent Auslandsumsatz zukünftig eher schwer haben. Ist es gelungen, den Umsatz im In- und Ausland über eine marktspezifische Größe auszubauen und profitabel zu wirtschaften, hat man als Unternehmer gute Chancen in der Konsolidierung zu den aktiven Gestaltern zu gehören anstatt von der Bildfläche zu verschwinden. Dabei muss der Schwerpunkt auf ein fokussiertes Wachstum gelegt werden und das Mitnehmen von Randgeschäften auf Kosten von Effizienz oder Imageeinbußen vermieden werden.

Falls frühzeitig erkannt wird, dass mit der aktuellen Unternehmenssituation auch durch Umstrukturierung und Neuorientierung das Geschäftsmodell nicht abzusichern ist, besteht grundsätzlich die Option, mit einem fremden Unternehmen zu fusionieren. Neben der Herausforderung, einen passenden Fusionspartner zu identifizieren und mit diesen in Kontakt zu treten, stehen bei gegenseitigem Interesse zahlreiche Aspekte auf der Agenda, die vor einer Fusionsentscheidung abzuwägen sind. Die als „Due Diligence“ bezeichnete Prüfphase dauert meist nur wenige Wochen und wird in einem engen Kreis zum Stillschweigen verpflichteter Eingeweihter – sowohl interner Mitarbeiter als auch meist externer spezialisierter Berater – durchgeführt. Dabei werden zahlreiche Unternehmenskennzahlen berechnet sowie Bilanzen und die entscheidende Gewinn-und-Verlust-Rechnung geprüft. Zahlreiche Verträge und rechtliche Verbindlichkeiten werden bis ins Detail hinterfragt, um keinesfalls „die Katze im Sack zu kaufen“. Gleichzeitig plausibilisieren und revidieren Marktexperten meist eine Drei- oder Fünfjahresplanung zu Umsätzen und Erträgen. Basierend auf den Due Diligence-Ergebnissen diskutieren Gesellschafter in intensiven Sitzungen über die Zukunftsperspektiven im Markt, um den aktuellen Unternehmenswert und damit einen für beide Seiten fairen Kaufpreis zu ermitteln. Jedoch nicht allein der Kaufpreis ist von großer Bedeutung, sondern auch die damit verbundenen Übernahmekonditionen und Rahmenbedingungen. Das Beispiel Roth & Rau und Meyer Burger (siehe Exkurs) beschreibt, wie eine Fusion verlaufen kann.

Exkurs: Fusion am Beispiel Roth & Rau und Meyer Burger⁶

Die Entscheidung für eine Unternehmensfusion fiel Dietmar Roth nicht besonders schwer. Bereits über die letzten Jahre entwickelte sich der gleichnamige Anlagenhersteller Roth & Rau unter anderem durch den Kauf von Unternehmen zu einem internationalen erfolgreichen „Global Player“. Wachstum durch Zukauf oder Fusion stellte daher für den Vorstandsvorsitzenden eine selbstverständliche strategische Option dar, die es einem deutschen Mittelstandsunternehmen ermöglicht, internationalen und ebenfalls durch Zusammenschlüsse größer werdenden Kunden und Wettbewerbern stets auf gleicher Augenhöhe zu begegnen.

Nicht überraschend war daher die Überlegung, mit Meyer Burger zu fusionieren, da bereits vor einigen Jahren diesbezüglich erste Gespräche stattgefunden hatten. Durch die damals eintretende Finanz- und Wirtschaftskrise wurden tatsächliche Umsetzungspläne von beiden Gesellschaftern jedoch auf Eis gelegt. Vor dem Hintergrund des zunehmenden Konsolidierungsdrucks Ende 2010 bzw. Anfang 2011 und der inzwischen gewachsenen Verantwortung für mehr als 1.100 Mitarbeiter in zwölf

⁶ Quellen: W&P Research, www.photovoltatik.eu, Pressekontakt Roth & Rau

Ländern, lebte dieser Gedanke wieder auf und konkretisierte sich im Mai 2011.

„Synergien in der Forschung und Entwicklung werden immer wichtiger“, schätzte Roth die Lage ein. Mit dem Zusammenschluss von Meyer Burger bestanden weiterhin beste Chancen, sich gemeinsam zu einem Technologieführer zu entwickeln, der den gesamten Wertschöpfungsprozess beherrscht und den Kunden völlig aufeinander abgestimmte Systemlösungen anbieten kann.

Meyer Burger ist auf Maschinen und Systemlösungen für die Waferherstellung spezialisiert. Das Unternehmen hatte erst in 2010 3S Industries übernommen und damit sein Produktspektrum um die Modulsparte im Anlagenbau ergänzt. Zur Komplettierung der Wertschöpfungskette fehlte n nur noch ein Anlagenhersteller im Zellensegment, um alle Prozessschritte von Wafern über Zellen bis hin zu Modulen abzudecken. Roth & Rau als weltweiter Marktführer im Technologiesegment kristalliner Siliziumzellen schien der ideale Partner, um das Leistungsangebot zu ergänzen.

Doch für eine derart weitreichende Entscheidung musste das geplante „Kaufobjekt“ zunächst gründlich untersucht werden. Nach einer intensiven Due Diligence und langwierigen Übernahmeverhandlungen, die z.B. die Eigenständigkeit im neu entstehenden Unternehmensverband beinhaltete, fanden Roth & Rau und Meyer Burger letztendlich einen Konsens und informierten per Ad-hoc-Mitteilungen die Öffentlichkeit.

Auch gut geplante Unternehmenszusammenschlüsse bedeuten fast immer einen radikalen Einschnitt in Strukturen und Abläufe der betroffenen Unternehmen und sind daher häufig mit vielen Unklarheiten für deren Mitarbeiter verbunden. Gerade in einer solchen Ausnahmesituation ist es die Aufgabe des Top-Managements, eine eindeutige gemeinsame Richtung und ein abgestimmtes Konzept zur Post-Merger-Integration vorzugeben. Eine frühzeitige und klare Kommunikation vermeidet unnötigen „Flurfunk“ und etwaige Abwehrreaktionen oder fehlende Motivation von Mitarbeitern, damit einem erfolgreichen Integrationsprozess nichts im Wege steht.

Im Vergleich zum Beispiel Roth & Rau und Meyer Burger ist die Fusionstransaktion bei dem französischen Total-Konzern und der 60%-Übernahme von Sunpower zwar sehr ähnlich verlaufen, die Beweggründe unterschieden sich jedoch deutlich. Für Total konnte damit der entscheidende Einstieg in das Solargeschäft erreicht werden, um mit dem dynamisch wachsenden Unternehmen Sunpower, der derzeitigen Nummer fünf in der globalen Rangliste der Modulhersteller, zu einem der größten Solarunternehmen aufzusteigen.

Unternehmensfusionen & -übernahmen oder Mergers & Acquisitions - kurz M&A genannt – verlaufen jedoch nicht immer wie in den Fällen von Roth & Rau oder Sunpower aus einer Position der Stärke heraus. Oftmals sind sie das Ergebnis eines

zählen Überlebenskampfes vor, während oder nach einer Insolvenz. In einer sogenannten „verzweifelten“ oder unter Experten geläufiger als „distressed M&A“ bezeichneten Situation liegen gänzlich andere Bedingungen vor. Im Gegensatz zu Standard M&As sind aufgrund des herrschenden Zeitdrucks, Mitspracherechten zahlreicher Stakeholder, insbesondere Banken, die verbleibenden Optionen und der Gestaltungsspielraum bei einer „distressed M&A“ begrenzter. Die Tabelle gibt eine Übersicht, wie sich Ablauf, Management und die Transaktion an sich von einer Standard M&A unterscheiden.

| | Standard M&A | | | „Distressed M&A“ | | |
|------------------------|--|-----------|-----------------------------------|--|------------------|-----------|
| | Cash-Out | Nachfolge | Konzentration auf Kernkompetenzen | Ertragskrise | Liquiditätskrise | Insolvenz |
| Transaktion | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Assets eindeutig definiert ▪ Transaktionsstruktur oft steuerlich getrieben ▪ Üblicherweise „share deal“ | | | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Assets müssen noch bestimmt werden („carve-out“) ▪ Transaktionsstruktur oft vom Käufer getrieben ▪ Überwiegend „Asset deal“ | | |
| Zeitpunkt | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Unternehmerische Entscheidung ▪ Grundsätzlich kein Zeitdruck ▪ Möglichkeit der Wertmaximierung bestimmt Zeitpunkt | | | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Zeitpunkt stark von Gläubiger beeinflusst ▪ Freie Liquidität und gesetzlicher Rahmen bestimmen das Zeitfenster | | |
| M&A-Prozess | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Abschluss innerhalb von 6 bis 12 Monaten ▪ Viele Prozessarten möglich ▪ Breite Marktansprache erhöht Verkaufspreis | | | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Enges Zeitfenster zwischen 1 bis 3 Monaten ▪ Prozessvarianten limitiert ▪ „Zweigleisige Prozesse“ als potenzieller Werttreiber | | |
| Bewertung | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Wertmaximierung als Hauptthema ▪ Bewertung basiert auf traditionellen Verfahren und erfolgreicher Historie sowie belastbarer Perspektive | | | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Sanierungsrisiken fließen in die Bewertung ein ▪ Zeitfenster ist wichtiger als Wertmaximierung ▪ Bewertung wird durch definierte Assets bestimmt | | |
| Management | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Erfahrenes und erfolgreiches Management Team ▪ Transparente Unternehmensstrategie ▪ Professionelles Controlling | | | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Hoher Bedarf an externer Unterstützung ▪ Strategisches Konzept ist zu erarbeiten ▪ Flexibles Planungsmodell muss entwickelt werden | | |
| Parteien | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Begrenzte Anzahl dritter Parteien ▪ Große Anzahl potenzieller Käufer ▪ Strategische Investoren, Finanzinvestoren, Family Offices | | | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Interdisziplinäres Restrukturierungsteam notwendig ▪ Begrenzte Anzahl spezialisierter Käufer ▪ Marktkenntnis ist erfolgsentscheidend | | |

Unterschiedliche Ausgangssituationen für Merger & Akquisitions (M&A)

Quelle: Strukturierte M&A-Prozesse als Instrument des Turnarounds (4/2008; Oliver Boot und Henning Graw)

Am Beispiel des Unternehmens Systaic lässt sich diese Situation verdeutlichen. Der Hersteller integrierter Dachanlagen war Anfang 2010 in eine finanzielle Schieflage geraten, weil er seine Projekte nicht rechtzeitig fertig stellen konnte. Dies führte zu einer Abwärtsspirale, die derart an Eigendynamik gewann, dass das Unternehmen am Ende keinen Turnaround mehr realisieren konnte. Durch einen anhaltenden Liquiditätsengpass kämpfte Systaic für mehr als sechs Monate intensiv ums Überleben. Mitsprache- und Entscheidungsrechte hatten zu diesem Zeitpunkt vornehmlich Finanzierungspartner und Gläubiger. Dabei wuchs der Schuldenberg bis

auf über 70 Mio. €, so dass am Ende eine Insolvenz den letzten Ausweg darstellte. Nur wenige Wochen, nachdem die Insolvenz eröffnet war, übernahm die Centrotec im April diesen Jahres die Energiedachsparte von Systaic zu einem stark abgewerteten Kaufpreis von gut einer Million Euro und baute damit ihr bestehendes Geschäft mit Photovoltaik- und Solarthermie-Dächern aus.⁷

Sowohl Wettbewerber als auch branchenfremde „Traditionsfirmen“ warten auf derartige „Kauf-Gelegenheiten“, um entweder ihre Wertschöpfungskette auszubauen oder einen beschleunigten Einstieg im international attraktiven Photovoltaikmarkt voranzutreiben. Bosch, Baywa oder Würth, um nur einige zu nennen – sie alle sehen in der Photovoltaik-Industrie großes Zukunftspotenzial und kauften bereits in der Vergangenheit aktiv ein, wie z.B. Aleo Solar, MHH Solartechnik oder Solarmarkt.

Generell gilt: Krisenfeste Finanzlage schützt

Solange die Unternehmensliquidität gesichert ist, werden Schwächen und Engpässe auch kleineren Unternehmen nicht sofort auf die Füße fallen. Einem seit Jahrzehnten und damit sehr früh überregional tätigen Photovoltaik-Systemhaus und Projektierer ist es zwar gelungen, in den letzten Jahren mit dem Markt zu wachsen und den Jahresumsatz auf deutlich über 100 Mio. € auszubauen, allerdings waren nicht alle notwendigen Strukturen adäquat mitgewachsen. Funktionierende Controlling- und Planungssysteme, sowie eindeutig definierte Zuständigkeitsbereiche waren nur rudimentär vorhanden oder fehlten gänzlich. Zahlreich gegründete Tochtergesellschaften und eine unsystematische Bearbeitung der internationalen Märkte führten zu Intransparenz und erschwerten so, die richtigen unternehmerischen Entscheidungen zu treffen. Wenn in dieser Situation eine oft typische starke Abhängigkeit von Fremdkapitalgebern (meist Banken) und eine deutlich abgeschwächte Nachfrage in den Hauptmärkten hinzukommen, ist häufig ein akuter Liquiditätsengpass die Folge. Banken reagieren vor dem Hintergrund abnehmender Dynamik im deutschen Solarmarkt schlagartig zurückhaltend und hinterfragen das zugrundeliegende Geschäftsmodell und die Zukunftsperspektive des Unternehmens plötzlich besonders kritisch. Kreditlinien werden eingefroren und frisches, gerade in dieser Situation notwendiges, Kapital – z.B. zur Wertberichtigung von teuren Modulvorräten wird

⁷ Quellen: Unternehmensmeldungen zu Systaic unter www.photovoltaikeu

verweigert. Die Folge: Das operative Geschäft wird stark eingeschränkt und gefährdet die Existenz des Unternehmens.

Völlig ahnungslos schlittern Unternehmen mangels einer rollierenden, sprich wöchentlich neu zu erstellenden Liquiditätsplanung in die Insolvenz. Die „3- bzw.13-Wochen-Regel“ des Liquiditätsnachweises ist erschreckend wenigen Verantwortlichen bekannt. Dafür sind sämtliche verfügbaren bzw. liquiden Finanzmittel allen fälligen Verbindlichkeiten gegenüberzustellen. Sofern eine Liquiditätslücke vorhanden ist, d.h. Rechnungen nicht planmäßig gezahlt werden können, ist ein Finanzplan zunächst für drei Wochen zu erstellen. Weist dieser weiterhin eine Deckungslücke von mehr als 10% auf, besteht grundsätzlich gemäß Bundesgerichtshof (BGH) Zahlungsunfähigkeit. „Schön-Wetter-Regieren“ ist genau in diesem Moment nicht mehr gefragt. Konsequentes Liquiditätsmanagement bedeutet für die betroffenen Unternehmen, vor allem die Ausgaben zu stoppen, Forderungen, wenn möglich schneller einzutreiben und bestehende Verbindlichkeiten hinauszuzögern oder gar zu stunden. Gelingt es anhand einer auf 13 Wochen bzw. maximal 6 Monate ausgeweiteten Finanzplanung, die Liquiditätslücke zu schließen, liegt laut Rechtsprechung eine Zahlungsstockung und glücklicherweise keine Zahlungsunfähigkeit vor. Dies traf z.B. bei Conergy bereits im November 2007 zu, als das börsennotierte Solarunternehmen dringend einen dreistelligen Millionenbetrag an Liquidität benötigte. Zusätzliche Bankkredite deckten nur 30% ab, eine Notfall-Kapitalerhöhung sicherte den Rest. In solchen Lagen ist es dringend erforderlich, kontinuierlich das Vertrauen zu Kapitalgebern zu fördern, d.h. das Unternehmen muss Transparenz schaffen und regelmäßig über den Unternehmensstatus Bericht erstatten. In manchen Fällen gelingt der „Turnaround“, in anderen bleibt nur noch eine gesteuerte Insolvenz als möglicher Ausweg, um Standort und Mitarbeiter des Unternehmens retten zu können.

Diesen Schritt durchlebte im Sommer 2010 auch die Meier Solar Solutions (MSS), ein spezialisierter Photovoltaik-Anlagenhersteller. Hier scheiterte das Unternehmen trotz positiver operativer Ergebnisse an den Folgen eines „leverage buyouts“, d.h. einer fremdkapitalfinanzierten Übernahme des Unternehmens - meist durch Private Equity Investoren oder das eigene Management. Die damit verbundene deutlich erhöhte Zinslast auf das eingesetzte Fremdkapital führte zu einer starken Belastung der Liquidität. Nur zwei Monate nach Insolvenzantrag hatte der japanische Wettbewerber NPC den deutschen Ausrüster MSS übernommen. Der konnte nun regelrecht aufatmen. Florian von Gropper, damaliger und auch heutiger Geschäfts-

fürer der Meier Solar Solutions, freute sich über den gefundenen, idealen, finanzstarken Partner.

Nicht immer findet sich allerdings ein passender Käufer, der das ganze Unternehmen oder zumindest Teile des Unternehmens übernimmt, so dass Insolvenzen auch mit einer kompletten Betriebsschließung, der Entlassung aller Mitarbeiter und dem Veräußern der Insolvenzmasse enden können.

Soweit muss es nicht kommen, wenn, wie eingangs beschrieben, sich anbahnende Krisen erkannt und notwendige Maßnahmen frühzeitig ergriffen werden.

Dr. Wieselhuber & Partner

Wir stehen seit mehr als 25 Jahren namhaften Unternehmen in strategischen und operativen Fragen der Unternehmensentwicklung, Sanierung und Restrukturierung zur Seite.

Unser Anspruch ist es, Wettbewerbsfähigkeit, Ertragskraft und Unternehmenswert unserer Auftraggeber nachhaltig zu steigern.

Referenzen in der Photovoltaikindustrie

Dr. Wieselhuber & Partner verfügt entlang der gesamten Wertschöpfungskette über fundierte Photovoltaik-Branchenerfahrung. Zu unseren Kunden gehören namhafte Unternehmen wie z.B. Photovoltaik-Anlagenbauer, Wechselrichterhersteller, Solar-Großhändler und Photovoltaik-Projektierer. Diese haben wir sowohl in strategischen als auch in operativen Fragestellungen beraten, um deren Widerstandsfähigkeit zu steigern und deren langfristigen Erfolgs sicherzustellen.

Die Autoren

Florian Kaiser

ist Senior-Projektleiter und Branchenverantwortlicher für Regenerative Energien bei Dr. Wieselhuber & Partner. Seit 10 Jahren führt er erfolgreich Projekte zur Unternehmensentwicklung, Strategie, Organisation und Marktbearbeitung durch.

Janet Cacciatore

ist Senior-Beraterin im Team Regenerative Energie bei Dr. Wieselhuber & Partner und berät seit über 5 Jahren Unternehmen in der Strategie-/Organisationsentwicklung sowie Optimierung von Vertrieb, Marketing und Prozessen.

Kontakt

Dr. Wieselhuber & Partner GmbH
Unternehmensberatung

Florian Kaiser

Nymphenburger Str. 21
80335 München

Telefon: 089-286 23 269

Email: kaiser@wieselhuber.de

Janet Cacciatore

Nymphenburger Str. 21
80335 München

Telefon: 089-286 23 145

Email: cacciatore@wieselhuber.de

WIR GESTALTEN ERFOLGE



Dr. Wieselhuber & Partner ist das erfahrene, kompetente und professionelle Beratungsunternehmen für Familienunternehmen, für Konzerne unterschiedlicher Branchen sowie für öffentliche Institutionen. Wir sind spezialisiert auf die Steigerung von Wettbewerbsfähigkeit, Ertragskraft und Unternehmenswert. Strategie, Organisation, Führung, Ressourceneinsatz, Methoden & Systeme müssen einen nachweisbaren und nachhaltigen Beitrag zum Unternehmenserfolg liefern. Dieser Herausforderung stellen wir uns durch fundierte Analysen, kreative und machbare Konzepte und vor allem durch eine aktive Umsetzungsbegleitung.

Als unabhängige Top-Management-Beratung vertreten wir ausschließlich die Interessen unserer Auftraggeber zum Nutzen des Unternehmens und seiner Stakeholder. Wir wollen nicht überreden, sondern geprägt von Branchenkenntnissen, Methoden-Know-how und langjähriger Praxiserfahrung überzeugen. Und dies objektiv und eigenständig.

Das schafft Mehrwert für unsere Kunden. Das setzen wir durch unser unternehmerisches Denken und Handeln, unseren Blick für Detail- und Gesamtlösungen und durch unsere Verbindlichkeit in den Aussagen um.

STRATEGIE

ORGANISATION

MARKETING & VERTRIEB

OPERATIONS

CORPORATE FINANCE

GEWINN-MANAGEMENT

RESTRUKTURIERUNG

SANIERUNG



Dr. Wieselhuber & Partner GmbH
Unternehmensberatung

München · Düsseldorf · Hamburg
www.wieselhuber.de