

FINANZIELLER ERFOLG VON AUSGRÜNDUNGEN AM BEISPIEL DER SIEMENS AG

Fabian Petrusch ¹

¹ FPetrusch@t-online.de

Abstract: Die folgende Arbeit beschäftigt sich mit der Analyse des finanziellen Erfolgs von Unternehmensspaltungen aufgrund der hohen Zahl solcher Transaktionen. Deren Notwendigkeit unter anderem mit dem Druck des Kapitalmarkts nach Wertsteigerung begründet wird. Hierbei stellt sich die Frage nach dem tatsächlichen Wertsteigerungspotenzial einer solchen Transaktion für den Anleger. Diese soll anhand einer Analyse von zwei Beispielen im Siemenskonzern beantwortet werden.

1. Introduction

Börsennotierte Kapitalgesellschaften mit einem breitem Geschäftsportfolio entscheiden sich zunehmend, bestimmte Bereiche auszugliedern. Die Entscheidungen werden auf Grundlage des Ziels zur Freisetzung von Wertsteigerungspotenzialen getroffen, dabei werden Vorteile wie Flexibilität oder Fokussierung auf Kerngeschäfte angeführt, dennoch bleibt die Frage des tatsächlichen Vorteils von Ausgliederungen für die Anleger offen. Diese Arbeit dient daher der Bewertung solcher Transaktionen hinsichtlich des finanziellen Erfolgs für die Aktionäre. Das Hauptziel dieser Arbeit sollte dabei die Analyse von zwei ausgewählten Beispielen des Siemens-Konzerns, einem breit diversifizierten Mischkonzern, der bereits einige Bereiche abgespalten hat. Daraus resultierend soll die Frage beantwortet werden, ob eine Abspaltung einem Verbleib im Unternehmensverbund vorzuziehen ist.

2. Materials and Methods

Im ersten Teil der Arbeit werden die einer Abspaltung zugrundeliegenden strategischen und rechtlichen Aspekte, die Motivation und Ziele der einzelnen Parteien sowie der Transaktionsprozess erläutert. Anschließend wird eine Analyse von zwei Beispielen des Siemens-Konzerns anhand finanzieller Kennzahlen durchgeführt und zwei Vergleichsunternehmen gegenübergestellt. Abschließend wird die Entwicklung der abgespaltenen Bereiche mit dem des Mutterkonzerns verglichen. Die während der Arbeit verwendeten Daten sind zum größten Teil öffentlich zugänglich und alle digital verfügbar, da es sich bei der Erarbeitung der theoretischen Definitionen um Sachbücher der Hochschulbibliothek handelt. Für die Analyse der Unternehmen wurden ausschließlich unternehmenseigene Veröffentlichungen (Jahresabschlüsse, Pressemitteilungen) sowie Zeitungsartikel herangezogen. Im Rahmen dieser Arbeit wurden für die Analyse eigene Berechnungsmodelle in Microsoft Excel erstellt und verwendet, die Ergebnisse wurden im Anhang der Arbeit aufgeführt.

3. Results	40
<i>3.1 Bewertung der Siemens-Strategie "Vision 2020"</i>	41
• Neuausrichtung des Konzerns auf klare Marke, Eigentümerkultur und langfristigen Positionierung in Wachstumsfeldern	42 43
• Effizienz und Agilität sollten verbessert werden, daher ab 2018 schrittweise Ausgliederung von Bereichen, die nicht zum Kerngeschäft gehörten (Gamesa, Healthineers, Mobility)	44 45 46
• Analyse ergab abschließend eine eindeutige Wertsteigerung für den Mutterkonzern nach den Abspaltungen, daher kann die „Vision 2020“ aus Sicht des Anlegers als erfolgreich gewertet werden.	47 48 49
<i>3.2 Analyse der einzelnen Unternehmen</i>	50
<i>3.2.1 Siemens Healthineers AG</i>	51
• 2015 Ausgliederung des Geschäftsbereichs, 2018 Verkauf von 20 Prozent über die Börse	52 53
• Klare Wachstumsstrategie im Bereich Gesundheitstechnik und Künstliche Intelligenz	54 55
• Finanzielle Entwicklung zeigte die Einhaltung der operativen Profitabilitätsziele (EBIT-Marge zwischen 15-17 Prozent) und die realisierte Wertsteigerung für den Aktionär (Kurswert seit 2018 um 72 Prozent)	56 57 58
• Die Abspaltung kann als Erfolg gewertet werden, da neben den Rentabilitätssteigerungen der Börsenwert deutlich vergrößert wurde	59 60
<i>3.2.2 Siemens Energy AG</i>	61
• 2020 abgespalten mit anschließendem Börsengang von 55 Prozent der Anteile	62
• Unternehmen sollte sich als Anbieter der gesamten energiewirtschaftlichen Wertschöpfungskette etablieren und die Profitabilität steigern	63 64
• Seit der Abspaltung wurden jedes Jahr Verluste erzielt, was besonders auf die negativen Ergebnisse der Windkrafttochter Siemens Gamesa zurückzuführen ist; Der Marktwert verminderte sich um insgesamt fast 35 Prozent	65 66 67
• Die Abspaltung erwies sich als unvorteilhaft für den Anleger der Neugründung, da weder die Rentabilitätsziele erreicht noch Wertsteigerungen erzielt wurden. Aus diesem Grund wurde eine Komplettübernahme der ausstehenden Aktien von Siemens Gamesa im Dezember 2022 abgeschlossen	68 69 70 71
<i>3.2.3 Unternehmensvergleich</i>	72
• Traton SE: Abspaltung kann für den Anleger als Misserfolg gewertet werden	73
Ferrari N.V.: Abspaltung ist ein herausragendes Erfolg für den Anleger	74 75
	76

- Vergleich mit Siemens-Abspaltungen: Siemens Healthineers als positives Beispiel mit einem konstanten Wachstumskurs
Siemens Energy als besonders negativer Fall, da durchgehend Verluste und Wertminderungen erwirtschaftet wurden
 - Im Verhältnis zum Mutterkonzern konnte dieser seinen Börsenwert seit 2018 um ungefähr 140 Prozent steigern, damit im Vergleich mit den betrachteten Abspaltungen eine herausragende Performance für Anleger
 - Analyse zeigt keine eindeutigen Einflussfaktoren für eine erfolgreiche Abspaltung sondern weist auf unterschiedliche Ausgangslage der Geschäfte hin
 - Konzerne sollten keinem Trend folgen, sondern stets die individuellen Marktumfelder und operative Performance der Bereiche prüfen
- keine klare Antwort nach generellem Erfolg von Abspaltungen!

3.2. Diagramme

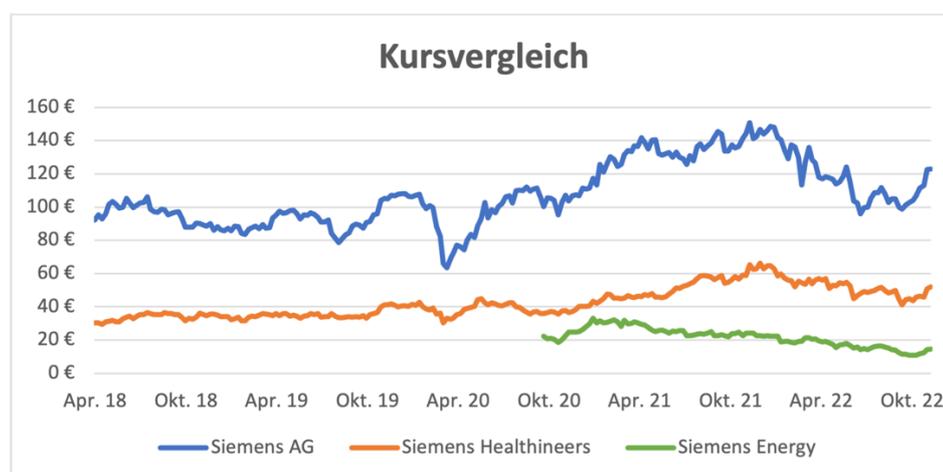


Abbildung 1: Kursvergleich von Healthineers & Energy mit Siemens AG (eigene Abbildung)

4. Discussion

Die Ausgangsfrage nach dem generellen Erfolg von Abspaltungen konnte im Rahmen der Untersuchung nicht eindeutig beantwortet werden: Zunächst zeigte die vorgestellte „Vision 2020“ des Siemens-Konzerns, dass eine Anpassung des Geschäftsportfolios stets nur auf Basis einer entwickelten Strategie für das Gesamtunternehmen getroffen werden sollte. Weiterhin zeigte die Analyse der einzelnen Beispiele des Unternehmens, dass auch innerhalb eines Unternehmensverbundes stets das Marktumfeld der einzelnen Bereiche berücksichtigt werden sollte, wenn eine erfolgreiche Ausgründung geschehen soll. Am Beispiel der Siemens Energy wird ersichtlich, dass Ausgründungen in manchen Fällen primär zum Vorteil des Mutterkonzerns zur Wertsteigerung verwendet werden, da so margenschwache Bereiche ausgliedert werden können.

5. Conclusions

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass Abspaltungen von Unternehmensbereichen keine Garantie für deren weiteren finanziellen Erfolg bieten. Als weiterer Forschungsbereich könnte sich darum die Untersuchung der exogenen Einflussfaktoren auf abgespaltene Bereiche und deren Auswirkung auf die finanzielle Performance eignen.