

# FINANCE M&A Panel Umfrage Juni 2017 Ergebnisse

# M&A kämpft mit politischem Widerstand

*In Zeiten wiederkehrenden Protektionismus stellen sich auch die M&A-Verantwortlichen auf mehr politische Interventionen ein. Das hält die M&A-Berater im Mid- und Largecap-Segment jedoch nicht davon ab, ein Rekordauftragsvolumen anzupeilen.*

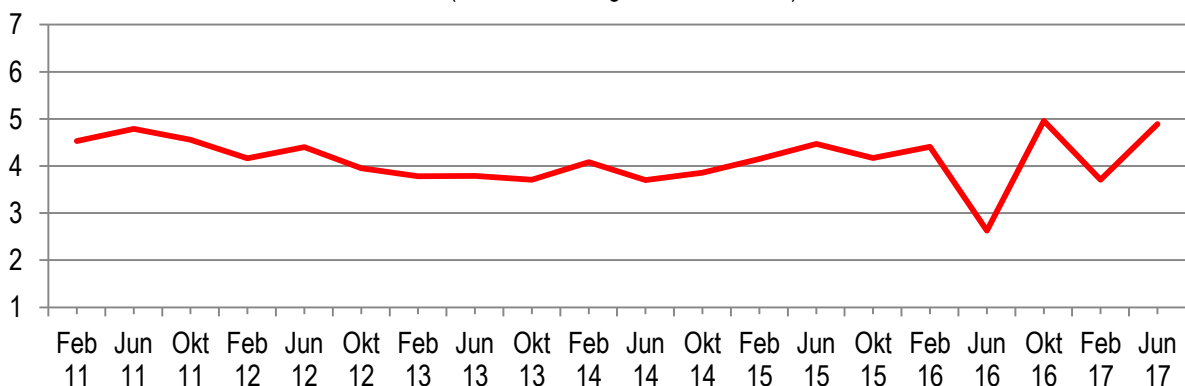
Ob Aixtron, Infineon oder Syngenta: Immer mehr Unternehmen im deutschsprachigen Raum machten zuletzt unliebsame Bekanntschaft mit der US-Behörde CFIUS. Das „Committee on Foreign Investment in the United States“, ein Gremium aus insgesamt 14 US-Behörden, prüft ausländische Investitionen auf Aspekte, die die nationale Sicherheit der USA betreffen könnten – auch wenn kein US-Unternehmen direkt an der Transaktion beteiligt ist. Der Verkauf von Aixtron an die Fujin Grand Chip Investment wurde nach dem Einspruch des CFIUS ebenso gestoppt wie die Übernahme von Wolfspeed durch Infineon. Der Chemieriese Chemchina musste bei Syngenta eine Verzögerung von rund einem Jahr hinnehmen.

Das steigende Risiko politischer Interventionen sehen auch viele M&A-Verantwortliche in deutschen Unternehmen, zeigt die aktuelle Befragung des FINANCE M&A Panels, für das FINANCE zusammen mit der internationalen Wirtschaftskanzlei CMS leitende Mitarbeiter aus den M&A-Abteilungen deutscher Unternehmen sowie Investmentbanker und M&A-Berater anonym zu ihrer Markteinschätzung befragt hat. Unter den M&A-Verantwortlichen in den Unternehmen gaben mehr als 60 Prozent der Befragten an, dass der allgemeine Risikofaktor politischer Interventionen in den vergangenen fünf Jahren leicht gestiegen sei. 11 Prozent machten sogar einen sehr starken Anstieg aus. Gut ein Viertel hat in den vergangenen fünf Jahren keine nennenswerte Veränderung feststellen können. Eine sinkende Einflussnahme sah dagegen kein Teilnehmer.

„Wir können bestätigen, dass die Prüfung etwaiger staatlicher Interventionsmöglichkeiten und -risiken in der Vorbereitungs- beziehungsweise Anfangsphase einer Transaktion in Gesprächen mit unseren Mandanten eine immer größere Rolle spielt“, so Dr. Oliver Wolfgramm, Corporate Partner von CMS.

## Widerstand durch Regulierungsbehörden als Dealbreaker gewinnt an Bedeutung

(10 = sehr wichtig für Unternehmen)



Quellen: FINANCE, CMS

## Interventionen treffen oft bestimmte Branchen

Unter den befragten Corporate-M&A-Chefs hat gut jeder Dritte bereits Bekanntschaft mit dem CFIUS gemacht. 22 Prozent spüren einen schwachen Einfluss der Behörde auf ihre aktuellen M&A-Verhandlungen, rund 16 Prozent nehmen einen starken oder sehr starken Einfluss wahr.

Ob ein Unternehmen tatsächlich Probleme mit dem CFIUS bekommt, ist stark von der Branche abhängig. Am anfälligsten ist den M&A-Verantwortlichen zufolge die Rüstungsindustrie: Alle Befragten halten diese Branche für besonders anfällig für staatliche Interventionen. Rund 90 Prozent schätzen auch die Luftfahrt als anfällig ein. Erst mit deutlichem Abstand folgen die Branchen Telekommunikation und Software/IT mit jeweils rund 28 Prozent.

Hier verstärkt sich nur eine Entwicklung, die ohnehin schon angelegt war: „Transaktionen im Rüstungsbereich und rüstungsnahen Branchen unterlagen auch in der Vergangenheit besonderen Anforderungen. Dies fängt bereits bei der Due Diligence an“, berichtet Dr. Thomas Meyding, Corporate Partner von CMS.

### Unternehmen beschäftigen sich im Vorfeld mit dem CFIUS

Die jüngsten Interventionen haben dazu geführt, dass viele M&A-Chefs sich derzeit im Vorfeld von Transaktionen mit politischen Gremien wie dem CFIUS beschäftigen. Auf einer Intensitätsskala von 1 bis 10 positionierten sich die befragten M&A-Profis der Unternehmen allerdings im Schnitt mit dem Wert 5,00 (10 = sehr intensive Beschäftigung). Noch nimmt das Thema damit in der Vorbereitung keinen überdurchschnittlichen Raum ein.

„Letztlich handelt es sich um ein weiteres regulatorisches Transaktionsrisiko, das im Vorfeld genau analysiert werden muss. Sofern die Parteien bereit sind, dieses Transaktionsrisiko in Kauf zu nehmen, muss im Vertrag durch klare Regelungen zu den Rechten und Pflichten adäquat Vorsorge getroffen werden“, so Thomas Meyding. „Wir sehen, dass Unternehmen vermehrt dazu bereit sind, auch ein Scheitern aufgrund kartellrechtlicher Untersagung in Kauf zu nehmen.“

In Deutschland liegt die Verantwortung für die Prüfung von Auslandsinvestitionen beim Wirtschaftsministerium. Ob auch hierzulande die bestehenden rechtlichen Möglichkeiten zur Kontrolle und zum Verbot ausländischer Direktinvestitionen mittel- bis langfristig verschärft werden, darüber haben sich die Panelisten noch kein einheitliches Bild gemacht. Auf einer Skala von 1 (sehr unwahrscheinlich) bis 10 (sehr wahrscheinlich) positionierten sich die Corporate-M&A-Vertreter zu dieser These durchschnittlich bei dem Wert 5,72.

„Es wird nach unserer Einschätzung keine nationalen Alleingänge in Europa geben. Vielmehr wird diskutiert, bestehendes EU-Recht zu ergänzen, um den Mitgliedsstaaten mehr Möglichkeiten zu geben, unliebsame Investoren draußen zu halten. Deutschland, Frankreich und Italien haben die EU-Kommission im Februar gebeten, das Thema auf die Tagesordnung zu nehmen“, erläutert Oliver Wolfgramm.

## Unternehmen setzen stark auf eigene Liquidität

Das Risiko der politischen Intervention wächst zwar im aktuellen Wirtschaftsumfeld. Insgesamt scheitern aber nach wie vor die meisten Deals nach Ansicht der M&A-Verantwortlichen derzeit immer noch an divergierenden Preisvorstellungen. Der These, dass in vielen Branchen überhöhte Kaufpreise bezahlt werden, stimmten die befragten Unternehmen mit dem Wert 7,89 zu, wobei 10 vollkommene Zustimmung bedeutet. Für führende M&A-Berater und Investmentbanken sind die divergierenden Preisvorstellungen mit dem Wert 7,81 nach wie vor der wichtigste Grund für scheiternde Verhandlungen. Der zweitwichtigste Dealbreaker – hier sind sich Unternehmen und Berater einig – sind negative Befunde aus der Due Diligence.

„Die Bedeutung der Due Diligence hat wieder zugenommen“, beobachtet Thomas Meyding. „Insbesondere für US-Investoren war eine umfangreiche Due Diligence schon immer wichtig. Aber auch europäische Unternehmen richten inzwischen verstärkt ihr Augenmerk auf eine intelligente Due Diligence.“ Das unsichere politische Umfeld trage dazu bei, da sich in dieser Situation kein Unternehmenslenker handwerkliche Schnitzer bei einer Transaktion vorwerfen lassen möchte.

### Unternehmen nutzen herausragendes Finanzierungsumfeld

Über das Finanzierungsumfeld können sich derzeit weder die M&A-Verantwortlichen der Unternehmen noch die Berater und Investmentbanker beschweren. Die Berater messen einem schlechten Finanzierungsumfeld als Dealbreaker derzeit nur den Wert 2,77 bei, den niedrigsten Wert seit Beginn der Befragungen im Herbst 2011. Auch die Finanzierungsbedingungen bewerten die M&A-Berater auf einer Skala von 1 (sehr schlecht) bis 10 (exzellent) als sehr gut: Für Strategen schätzen sie das Finanzierungsumfeld mit einem Wert von 8,67 als herausragend ein, auch für Finanzinvestoren liegt es mit einem Wert von 8,51 nur noch minimal darunter.

Zwar sind Finanzierungen sehr gut verfügbar, doch zumindest für die M&A-Chefs in den Unternehmen ist die eigene Liquidität weiterhin das mit Abstand wichtigste Finanzierungsinstrument. Sie bewerten deren Stellenwert mit 8,17 (10 = sehr wichtiges Finanzierungsinstrument). Zum zweiten Mal seit Bestehen des M&A Panels liegt die Bedeutung der Bankenfinanzierung unter dem Wert 6: Die M&A-Chefs der Unternehmen messen dem Bankkredit mit dem Wert 5,56 zwar einen niedrigeren Stellenwert bei, er hat nach der eigenen Liquidität aber immer noch die größte Bedeutung. Private-Equity-Investoren konnten derweil in der Gunst der Corporate-M&A-ler auf niedrigem Niveau etwas zulegen und werden mit dem Wert 3,78 beurteilt. Zu Beginn des vergangenen Jahres lag der Wert noch bei 2,33.

Die wichtigsten Treiber für M&A-Deals sind aus Sicht der Corporates und der Investmentbanker dieselben wie in den vorherigen beiden Umfragen: Die meisten M&A-Deals sollen dazu beitragen, das Wachstum zu beschleunigen und das Produktportfolio zu erweitern. Etwas wichtiger wurden im Vergleich zu den vergangenen Umfragen Kostensenkungen und Skaleneffekte sowie der Schutz vor feindlichen Übernahmen.

## M&A-Berater machen wieder mehr Geschäft

Die M&A-Berater schätzen ihre eigene Auslastung nach wie vor als überdurchschnittlich ein und ziehen wieder mehr Mandate an Land. Das Projektaufkommen ist im Vergleich zur Februar-Umfrage leicht gestiegen. Das zeigen die Ergebnisse des Prognoseindikators des M&A Panels, für den die M&A-Berater im Rahmen der Panelbefragung Angaben zu ihrer aktuellen Projektauslastung sowie zu ihren Erwartungen mit Blick auf das Arbeitsaufkommen in den kommenden Monaten gemacht haben.

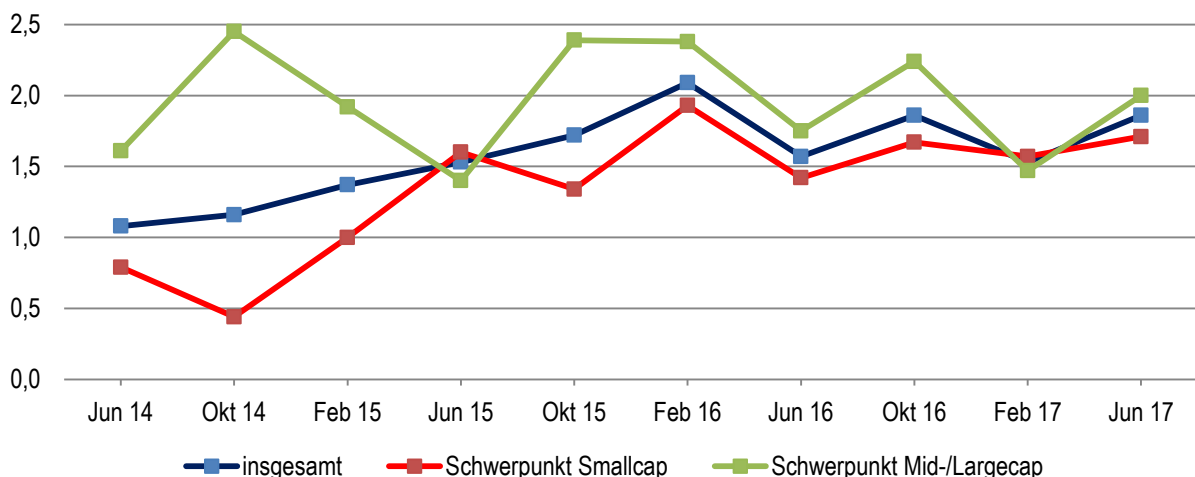
In die aktuelle Auslastung fließen M&A-Deals ein, deren Signing innerhalb der vergangenen zwei Monate stattgefunden hat oder in den kommenden zwei Monaten ansteht. Die M&A-Berater messen ihre Auslastung auf einer Skala von -5 bis +5, wobei der Wert 0 einem durchschnittlichen Projektaufkommen entspricht. Die derzeitige Auslastung liegt dabei mit einem Wert von insgesamt 1,86 wieder deutlich über der Auslastung im Februar (Wert 1,53) und exakt auf dem Niveau vom Oktober des vergangenen Jahres. Die bislang höchste Auslastung gab es im Februar 2016, als die Investmentbanker und Berater einen Wert von 2,09 angaben.

Untergliedert nach Segmenten, weisen die Beratungshäuser mit Fokus auf Mid- und Largecap-Deals zurzeit eine Auslastung von 2,00 auf, was einem deutlichen Anstieg gegenüber dem Februar entspricht (1,47). Die Auslastung der Spezialisten für größere Transaktionen liegt damit wieder über dem Niveau der Berater mit Smallcap-Fokus.

Doch auch diese haben ihre Auslastung in den vergangenen Monaten gesteigert. Bei den Beratern mit Fokus auf Smallcap-Transaktionen liegt die Auslastung mit einem Wert von 1,71 wieder über dem Februar-Wert (1,57). Die Auftragsdelle zum Jahresbeginn haben die M&A-Berater damit wieder ausgebügelt.

### Aktuelles Projektaufkommen bezogen auf Deals mit Signing in den vergangenen zwei oder kommenden zwei Monaten

(0 = durchschnittlich, +5 = stark überdurchschnittlich)



Quellen: FINANCE, CMS

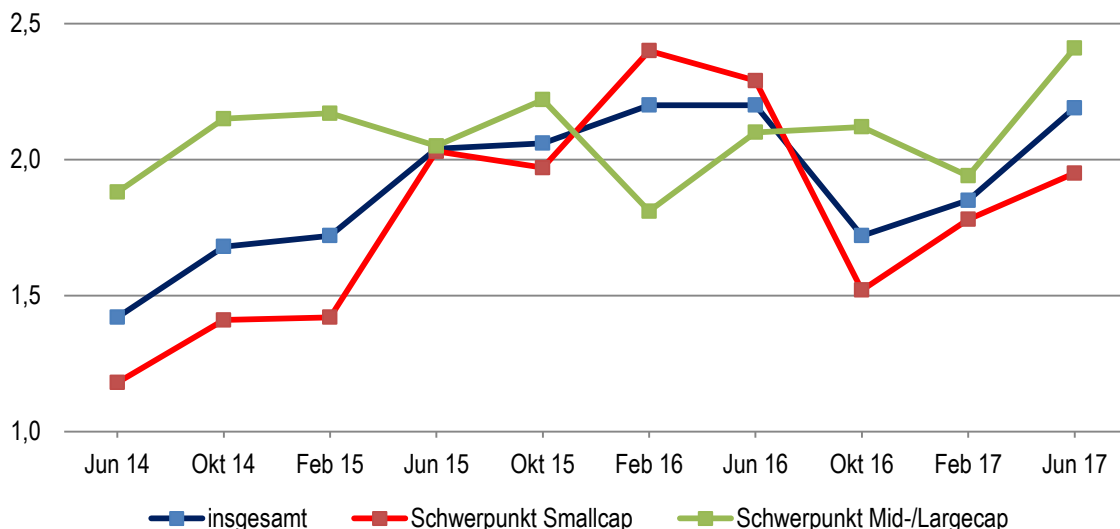
## Midcap-Berater peilen Rekordauslastung an

Vergleicht man die Angaben zur aktuellen Geschäftsauslastung mit der Prognose aus der Umfrage aus dem Februar, für die die Berater auf Basis bereits erteilter fester Mandate das erwartete Projektaufkommen mit Deal Signing in den folgenden drei bis acht Monaten abschätzen sollten, hat die Branche ihre Erwartungen fast auf den Punkt genau erfüllt. Hatten die Befragten bei der Februar-Umfrage ihre künftige Auslastung auf einen Wert von 1,85 geschätzt, erreicht die Branche in der Gesamtbetrachtung aktuell einen Durchschnitt von 1,86.

Dabei haben sowohl Smallcap- als auch Mid- und Largecap-Berater ihr Projektaufkommen gut geschätzt. Die Beratungshäuser mit dem Fokus auf dem Smallcap-Segment prognostizierten im Februar für die folgenden Monate eine Auslastung von 1,78 und geben jetzt ihre Auslastung mit 1,71 an. Für die kommenden drei bis acht Monate behalten die Smallcap-Berater ihre konservative Haltung bei: Sie gehen von einem leichten Anstieg des Projektaufkommens auf einen Wert von 1,95 aus.

Die Mid- und Largecap-Berater hatten im Februar ihre Prognose aus dem Herbst deutlich verfehlt. Dieses Mal haben sie ihre eigenen Erwartungen aber erfüllt: Sie hatten im Februar eine Auslastung von 1,94 prognostiziert und konnten dies mit einem aktuellen Arbeitsaufkommen von 2,00 leicht übertreffen. Für die kommenden drei bis acht Monate kalkulieren die M&A-Berater wieder aggressiver und rechnen mit einem deutlich steigenden Projektaufkommen auf einen Wert von 2,41. Dies wäre ein historischer Höchstwert seit Bestehen des M&A Panels. Die selbstgesteckten Hürden für die Mid- und Largecap-Berater liegen hoch.

**Erwartetes Projektaufkommen auf Basis bereits erteilter fester Mandate mit Deal Signing in den kommenden drei bis acht Monaten**  
(0 = durchschnittlich, +5 = stark überdurchschnittlich)



Quellen: FINANCE, CMS

## Kontakt

Philipp Habdank  
Redakteur  
Telefon: (069) 75 91-30 31  
E-Mail: philipp.habdank@finance-magazin.de

### Verlag



DER F.A.Z.-FACHVERLAG

FRANKFURT BUSINESS MEDIA GmbH – Der F.A.Z.-Fachverlag  
Bismarckstraße 24  
61169 Friedberg

Telefon: (0 60 31) 73 86-0  
Telefax: (0 60 31) 73 86-20  
E-Mail: verlag@frankfurt-bm.com

[www.finance-magazin.de](http://www.finance-magazin.de)  
[www.frankfurt-bm.com](http://www.frankfurt-bm.com)