

**FINANCE**

Das Magazin für Finanzchefs

**C/M/S/ Hasche Sigle**

Rechtsanwälte Steuerberater

# **FINANCE M&A Panel**

**Umfrage Frühjahr 2012**

**Ergebnisse**

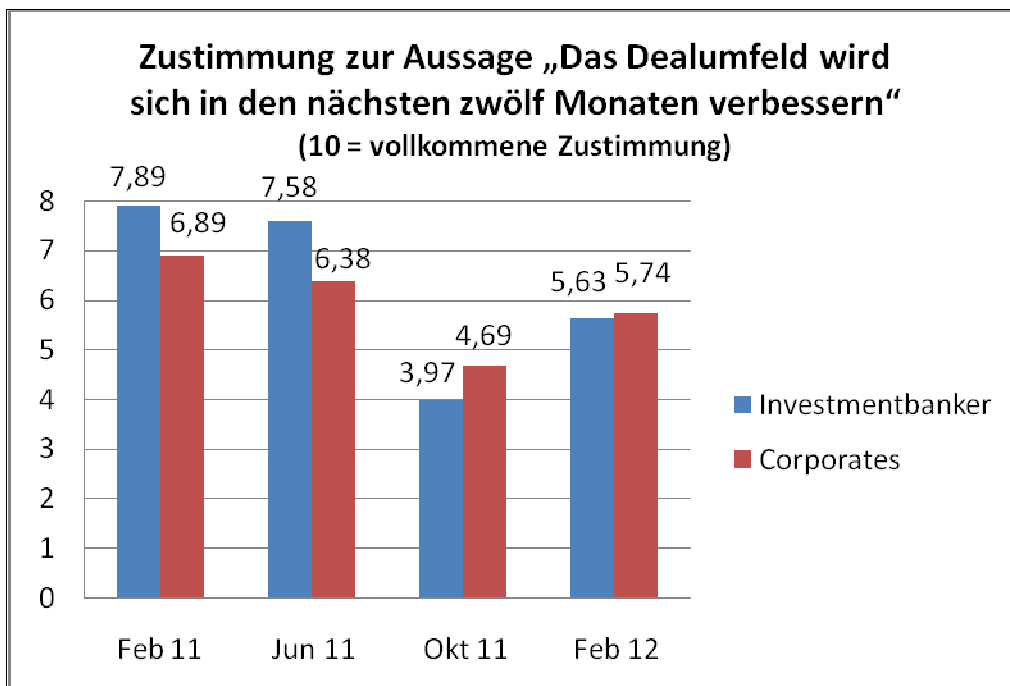
## M&A Panel

### Es geht wieder aufwärts

*Die M&A-Branche startet mit verhaltenem Optimismus in das Jahr 2012. Während das Finanzierungsumfeld und die wirtschaftliche Situation den M&A-Chefs in Unternehmen weniger Schwierigkeiten bereiten, sind sie aus Sicht der Investmentbanker nach wie vor klare Dealbreaker.*

Der deutsche M&A-Markt scheint seinen Tiefpunkt überwunden zu haben. Nachdem die unsichere Wirtschaftslage und der schlechte Zugang zu Akquisitionsfinanzierungen den Dealflow im Herbst 2011 deutlich gedämpft haben, sehen insbesondere die Unternehmen wieder bessere Zeiten auf sich zukommen. Das zeigt die jüngste Befragung des FINANCE M&A Panels, an der sich rund 60 M&A-Chefs großer Unternehmen und führende Investmentbanker beteiligt haben.

Sowohl Corporates als auch Investmentbanker stimmen wieder stärker der These zu, dass sich das Umfeld für Deals in den kommenden Monaten bessern wird. Die Werte stiegen um 22 Prozent (Corporates) bzw. 41 Prozent (Investmentbanker) an. Die aktuellen Lageeinschätzungen liegen allerdings immer noch deutlich unter den Topwerten, die vor einem Jahr verzeichnet wurden: Bei den Corporates beträgt der Rückstand noch 20 Prozent, bei den Investmentbankern 40 Prozent.



## M&A Panel

Die europäische Staatsschuldenkrise, die den M&A-Markt seit Monaten negativ beeinflusst, behindert die Dealaktivität der Unternehmen allerdings lange nicht mehr so stark wie noch im Herbst. Befragt nach den wichtigsten Dealbreakern, stufen die befragten M&A-Chefs die unsichere gesamtwirtschaftliche Situation aktuell nur noch mit 5,65 Punkten ein (10 = sehr wichtig). Im Oktober lag dieser Wert noch bei 6,64 – ein Rückgang um 17,5 Prozent. Erheblich mehr Probleme bei Verhandlungen bereiten den M&A-Chefs aber nach wie vor divergierende Preisvorstellungen. Mit 8,61 Punkten liegt dieser Wert auf einem ähnlich hohen Niveau wie im Oktober (8,77).

### **Investmentbanker sind noch skeptisch**

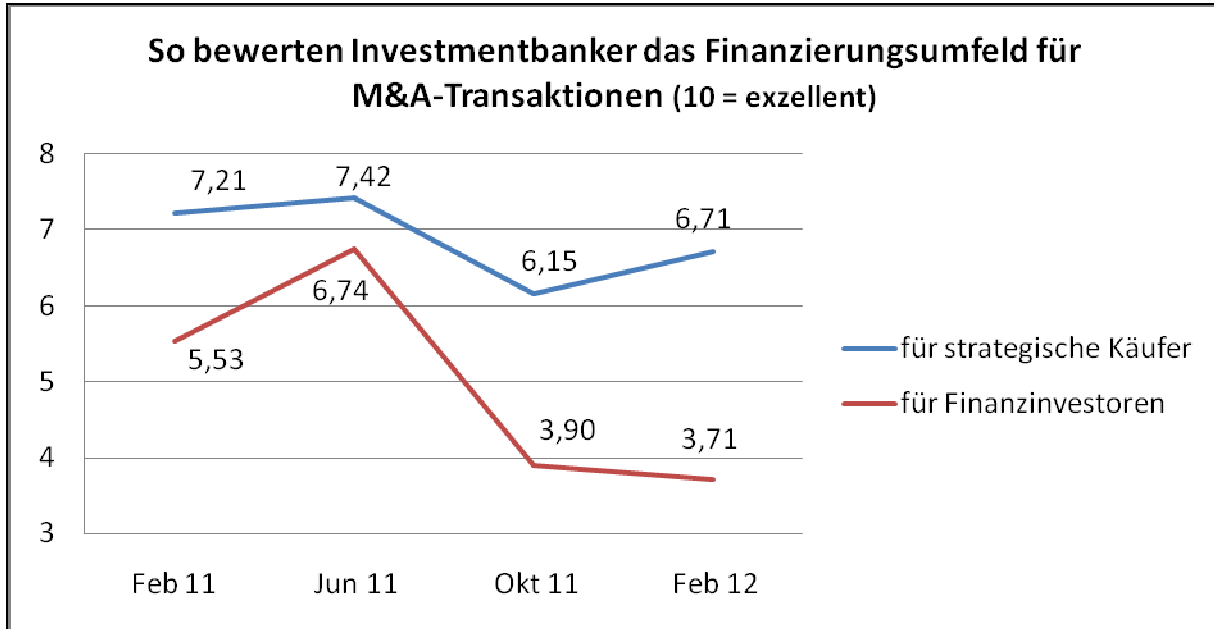
Die Banker zeigen sich insgesamt weniger entspannt: Die unsichere gesamtwirtschaftliche Situation stufen die Investmentbanker mit einem Wert von 6,93 immer noch als häufigen Dealbreaker ein (Oktober 2011: 7,30 Punkte). Das schlechte Finanzierungsumfeld als Dealbreaker kommt auf einen Wert von 7,29 Punkten (Oktober 2011: 7,48). „Das nach wie vor instabile Vertrauen in die wirtschaftliche Entwicklung spiegelt sich beispielsweise in der gestiegenen Relevanz von MAC-Klauseln und der hohen Bedeutung, die Investmentbanken einer gesicherten Finanzierung von Transaktionen zumessen“, sagt Dr. Oliver Wolfgramm, Partner bei CMS Hasche Sigle.

Corporates sehen das schlechte Finanzierungsumfeld mit 5,50 Punkten deutlich weniger kritisch. Das lässt sich auch damit erklären, dass die M&A-Chefs beim Finanzieren von Transaktionen der eigenen Liquidität mit einem Wert von 8,94 Punkten nach wie vor den höchsten Stellenwert einräumen. Erst mit großem Abstand folgen Bankkredite (6,77).

### **Strategen bauen ihren Vorsprung aus**

Wie schon im Herbst sehen die Investmentbanker auch aktuell die Strategen gegenüber den Finanzinvestoren klar im Vorteil: Während sich das Finanzierungsumfeld nach Ansicht der Banker für die Strategen seit Oktober wieder leicht verbessert zu haben scheint (plus 9 Prozent auf 6,71 Punkte), ist es für die Finanzinvestoren noch schlechter geworden (minus 5 Prozent auf 3,71). Mehr als 70 Prozent der Investmentbanker bewerten das Umfeld für Finanzinvestoren auf einer Skala von 1 („schlecht“) bis 10 („exzellent“) mit 4 oder schlechter. Die Kluft zwischen Strategen und Finanzinvestoren scheint sich weiter zu verfestigen.

## M&A Panel



Quelle: FINANCE Research, CMS Hasche Sigle

Für Finanzinvestoren sind das keine guten Aussichten, entsprechend wenig Aktivität wird von ihnen am M&A-Markt erwartet. 44 Prozent der befragten Investmentbanker denken, dass die Aktivität der Finanzinvestoren am M&A-Markt im Jahr 2012 im Vergleich zu 2011 abnehmen wird. Das ist bemerkenswert, wenn man bedenkt, dass die Finanzinvestoren 2011 ohnehin nicht ihr stärkstes Jahr hatten und zudem viele Investments schon am Ende ihrer Haltedauer angelangt sind und damit reif wären für Exits.

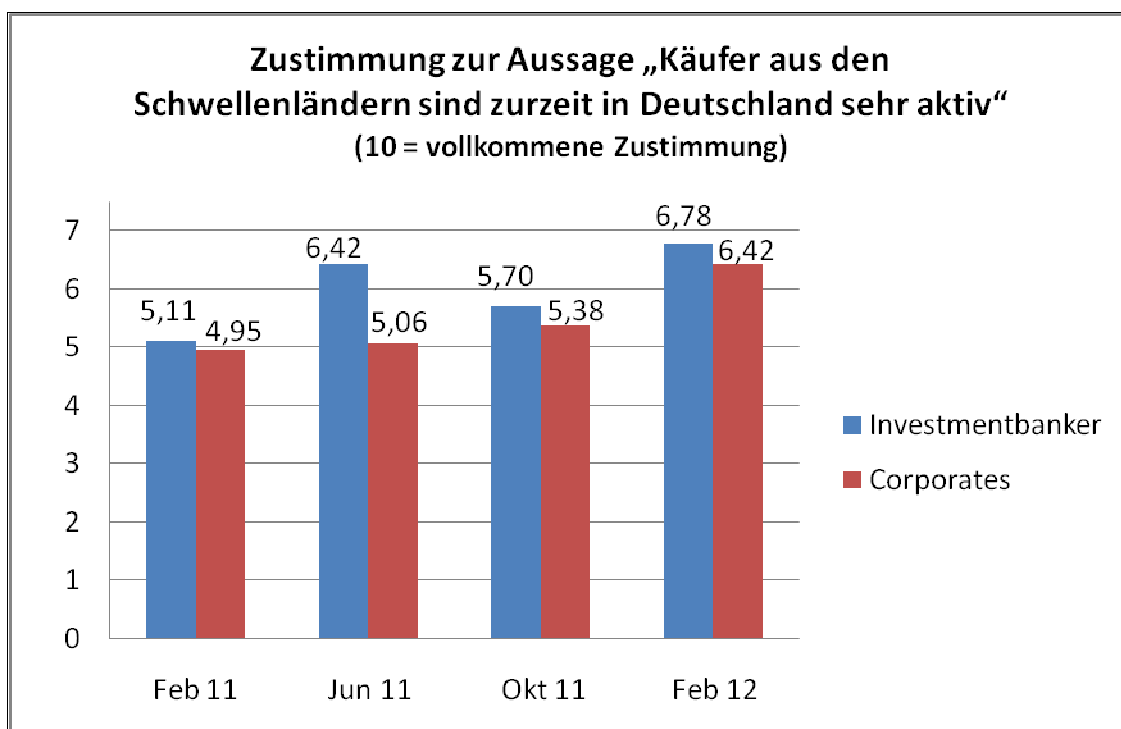
Optimistischer ist dagegen das Bild für die Strategen: Von Unternehmen mit weniger als 500 Millionen Euro Umsatz erwarten in den kommenden Monaten 44 Prozent der befragten Banker mehr Aktivität am M&A-Markt als im Vorjahr, bei Konzernen mit mehr als 500 Millionen Euro Umsatz sogar 55 Prozent. Die Corporates selbst positionieren sich ebenfalls deutlich auf der Käuferseite: Auf einer Skala von 1 (Verkäufer) bis 10 (Käufer) verorten sie sich im Schnitt bei 7,81 (Oktober: 7,41).

Für zusätzlichen Schwung am M&A-Markt könnten in diesem Jahr Investoren aus den Schwellenländern sorgen. Zuletzt machten mit Saargummi, KSM Castings und Putzmeister drei größere Verkäufe deutscher Unternehmen an chinesische Investoren Schlagzeilen. Nach Auffassung der Panelisten war das erst der Anfang. Die Aussage, dass Käufer aus den Schwellenländern derzeit am deutschen Markt sehr aktiv sind, erreichte bei den Investmentbankern einen Zustimmungswert von 6,78 – ein deutlicher Anstieg von 19 Prozent gegenüber dem Herbst (5,70). Auch die

## M&A Panel

Corporates nehmen Kaufinteressenten aus den Schwellenländern deutlich stärker wahr als bei den Befragungen zuvor.

Dr. Thomas Meyding, Partner bei CMS Hasche Sigle, geht davon aus, dass die Verkäufe deutscher Unternehmen an chinesische Investoren Sogwirkungen entfalten werden. Stehen mittelständische Unternehmen zur Veräußerung, zählen in Zukunft chinesische Interessenten bei Auktionsverfahren noch stärker als bislang zu den Ansprechpartnern und den möglichen Bietern. Sie sind, beobachtet Meyding, auf dem Radar der Investmentbanken.



Quelle: FINANCE Research, CMS Hasche Sigle

Doch die Interessenten aus dem In- und Ausland konkurrieren um immer weniger passende Targets. Die Aussage, dass attraktive Übernahmeobjekt auf dem Markt sind, erreichte mit dem Wert 6,23 weniger Zustimmung als im Oktober (6,84).

Oliver Wolfgramm erwartet deshalb für die kommenden Monate einen noch härteren Wettbewerb um die attraktiven Targets. „Trotz des nach wie vor sehr angespannten und schwierigen Finanzierungsumfeldes sind auch Finanzinvestoren weiter Wettbewerber für strategische Investoren“, betont er. „Denn für wirklich gute Targets gibt es auch für Finanzinvestoren nach wie vor ausreichend Fremdkapital.“

## M&A Panel

### Targets werden genau durchleuchtet

Jeder dritte befragte M&A-Chef gab an, dass er mit der Suche nach Targets im nächsten Jahr mehr Zeit verwenden wird als 2011. Wer ein attraktives Übernahmeobjekt identifiziert hat, schaut dafür umso genauer hin. Die Relevanz vieler rechtlicher und taktischer Aspekte ist daher in der Wahrnehmung von Investmentbankern und Corporates deutlich gestiegen. „Das Risikobewusstsein ist sehr stark ausgeprägt“, sagt Wolfgramm. Auch nehme der Wunsch, Risiken aus Transaktionen stärker abzusichern, stetig zu. Dies zeige sich auch in der wachsenden Bedeutung von Escrow-Accounts, dem „Einfrieren“ eines Teils des Kaufpreises, der dann für einen bestimmten Zeitraum zur Absicherung etwaiger Schadensersatzansprüche aus Garantieverletzungen oder von Freistellungsansprüchen dienen soll. 44,4 Prozent der Investmentbanker halten den Aspekt für relevanter als im Vorjahr, ebenso viele sehen die Zunahme der Relevanz einer umfassenden Due Diligence.

Eine umfassende Due Diligence ist auch für 38,7 Prozent der befragten M&A-Chefs wichtiger als im Vorjahr, bei der Befragung vor einem Jahr sahen dies nur 21,1 Prozent so. Die Kunst besteht laut CMS-Partner Meyding darin, die Risiken umfassend zu prüfen, dabei aber auch den damit entstehenden Aufwand im Auge zu behalten. „Es ist zu berücksichtigen, dass Transaktionen sehr viel häufiger als früher auch in einer späten Phase abgebrochen werden“, sagt er. „Der Aufwand, der durch interne Ressourcenbindung und Kosten mit einer Due Diligence verbunden ist, wird daher sehr viel genauer beobachtet, als dies vor der Finanzmarktkrise der Fall war.“ Damit gehe auch immer häufiger die Forderung einher, exklusiver Verhandlungspartner zu sein, beobachtet Meyding. Die Exklusivität soll den potentiellen Bieter davor schützen, in einem Wettbewerbsumfeld am Ende als zweiter Sieger hervorzugehen. „Dann wäre außer Spesen nichts gewesen“, sagt Meyding. Er erwartet in diesem Zusammenhang auch ein „Revival“ von Break-up-Fee-Verhandlungen. Die Relevanz von Exklusivität in den Verhandlungen ist für 45,2 Prozent der M&A-Chefs gestiegen, gegenüber 26,3 Prozent im Vorjahr. Auch mehr als jeder zweite befragte Investmentbanker hatte den Eindruck, dass Exklusivität dieses Jahr noch wichtiger werden wird als im Vorjahr.

Kontakt:

Sabine Reifenberger

Redaktion FINANCE

Tel.: 069 7591-2591

[sabine.reifenberger@finance-magazin.de](mailto:sabine.reifenberger@finance-magazin.de)