

C/M/S/ Hasche Sigle

Rechtsanwälte Steuerberater

FINANCE

Das Magazin für Finanzchefs

FINANCE M&A Panel

Umfrage Juni 2013

Ergebnisse

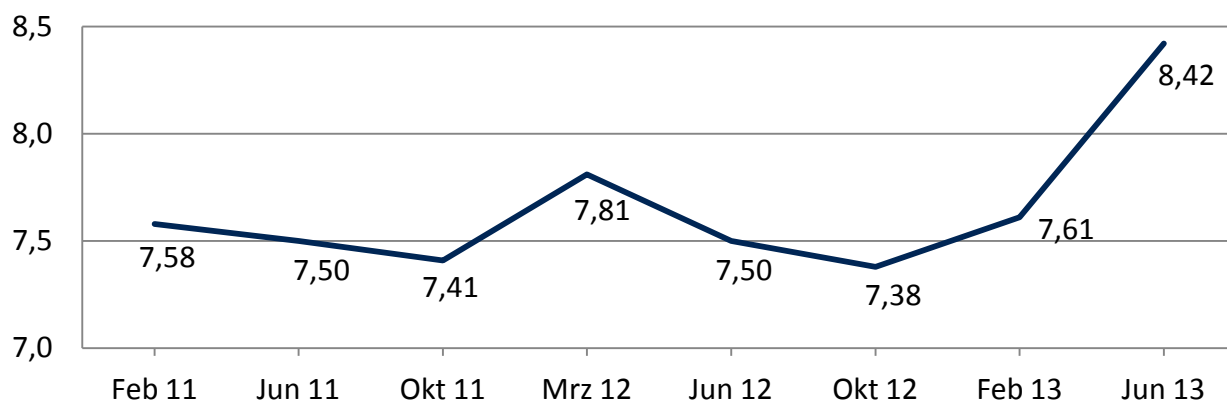
M&A-Markt: Strategen geben sich selbstbewusst

Deutsche Unternehmen agieren am M&A-Markt zunehmend selbstbewusst. Sie suchen nach Zukäufen, setzen zur Finanzierung von M&A-Deals auf eigene Liquidität und sehen sich gegenüber der Konkurrenz aus dem Private-Equity-Lager im Vorteil. Eine gute Position am Markt ist wichtig, um in diesem Umfeld nicht ungewollt zum Target zu werden: Sowohl Unternehmen als auch Banken sehen die Marktkonsolidierung als immer wichtigeren Dealtreiber an.

Zukäufe stehen in vielen M&A-Abteilungen zurzeit oben auf der Agenda. Darauf deuten die Ergebnisse der jüngsten Befragung des FINANCE M&A Panels hin, für das die Redaktion von FINANCE gemeinsam mit der Kanzlei CMS Hasche Sigle zum achten Mal sowohl M&A-Chefs in deutschen Unternehmen als auch führende Investmentbanker und M&A-Berater anonym zu ihrer Markteinschätzung befragt hat. Bereits im Frühjahr hatte sich angedeutet, dass die wirtschaftliche Situation die M&A-Treibenden bei ihren Projekten nicht mehr so stark belastet wie noch im vergangenen Herbst. Jetzt gaben 32 Prozent der befragten M&A-Chefs an, die eigene M&A-Pipeline sei sogar überdurchschnittlich gut gefüllt. Bei den Bankern und Beratern waren es immerhin 27 Prozent. Sollten die Projekte es tatsächlich an den Markt schaffen, dürfte sich das in den kommenden Quartalen in den M&A-Statistiken widerspiegeln.

So positionieren sich M&A-Chefs in Unternehmen

(1 = eindeutig Verkäufer, 10 = eindeutig Käufer)



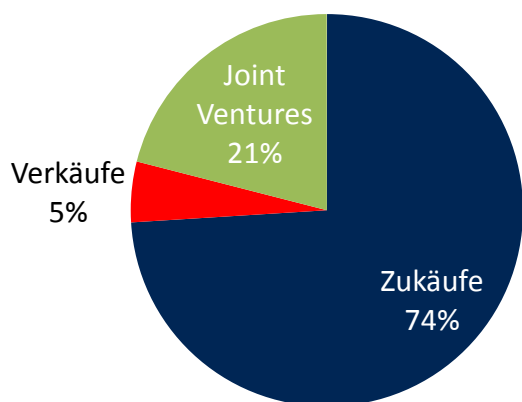
Quellen: FINANCE Research, CMS Hasche Sigle

Strategen kaufen zu, Berater sitzen an Verkäufen

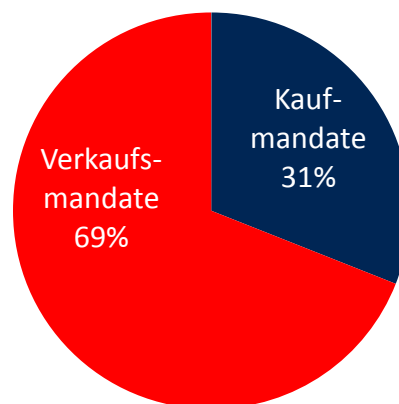
Allerdings zeigt sich, dass M&A-Chefs in Unternehmen aktuell andere Schwerpunkte in ihrer Arbeit setzen als die M&A-Verantwortlichen in Banken und Beratungshäusern. Die befragten Corporates nutzen den M&A-Markt vorwiegend als Käufer. Auf einer Skala von 1 bis 10, wobei 10 für „eindeutig Käufer“ steht, positionieren sie sich zurzeit mit 8,42 so eindeutig wie noch nie seit Beginn der Befragung im Februar 2011 auf der Käuferseite. Entsprechend strukturiert ist das Arbeitsportfolio: Rund 74 Prozent der M&A-Chefs arbeiten zurzeit vorwiegend an Zukäufen, bei weiteren 21 Prozent stehen Joint Ventures ganz oben auf der Liste. Völlig anders dagegen ist die Lage bei den M&A-Beratern: Mehr als zwei Drittel arbeiten nach eigenen Angaben überwiegend an Verkaufsmandaten, nur 31 Prozent sind für Zukäufe mandatiert. Joint Ventures spielen bei den Beratern keine Rolle.

Wie ist diese Diskrepanz zu erklären? Marktbeobachter berichten, dass Unternehmen insbesondere kleinere Zukäufe verstärkt mit ihren eigenen Inhouse-Teams abdecken. M&A-Berater dagegen werden besonders häufig bei Verkäufen in Distressed-Situationen oder im Rahmen von Nachfolgeregelungen in mittelständischen Unternehmen hinzugezogen.

Daran arbeiten die Strategen



Daran arbeiten Banker und Berater



Quellen: FINANCE Research, CMS Hasche Sigle

Marktkonsolidierung rückt in den Fokus

Diese Rollenverteilung könnte eine Erklärung für die unterschiedlichen Schwerpunkte sein. Auch Dr. Thomas Meyding, Partner bei CMS Hasche Sigle, beobachtet dies: „Es gibt nahezu keinen Veräußerungsprozess, bei dem nicht ein Auktionsverfahren aufgesetzt wird. Hier greifen Unternehmen regelmäßig auf M&A-Berater zurück, da sie auf deren Marktübersicht über das ‚Universe of Buyers‘ angewiesen sind.“ Anders sieht es auf der Käuferseite aus: „Auf Käuferseite beobachten wir einen hohen Professionalisierungsgrad bei Strategen. Die meisten Unternehmen, auch mittelständische, haben eigene M&A-Abteilungen, die Kaufprozesse steuern können“, berichtet Meyding.

Als Motivation für M&A-Deals rückt neben Wachstumsaspekten und Technologietransfer zunehmend auch die Branchenkonsolidierung in den Fokus. Deren Bedeutung als Dealtreiber legte in der Einschätzung der M&A-Chefs in Unternehmen gegenüber dem Frühjahr um rund 11 Prozent zu und erreichte damit den bisherigen Höchststand von 8,05 (10 = Dealtreiber ist sehr wichtig). Die Investmentbanker und M&A-Berater stuften den Dealtreiber „Konsolidierung“ bei 7,58 ein, ebenfalls deutlich höher als im Februar.

Durch eine Konsolidierung versprechen sich die Panelisten nicht zuletzt eine stabilere Aufstellung der einzelnen Branchen. Die Zustimmung zu der These, dass Marktkonsolidierung unverzichtbar sei, um künftige Krisen besser zu überstehen, liegt bei den Investmentbankern schon seit längerem auf hohem Niveau (7,15) und stieg jetzt auch bei den Corporates auf 6,58 (nach Werten von jeweils rund 5,8 im Februar und im Oktober 2012). Die befragten Corporate M&A-Chefs scheinen dabei fest gewillt, an dieser Konsolidierung aktiv beteiligt zu sein und keinesfalls passiv konsolidiert zu werden, wie die deutliche Selbstpositionierung auf der Käuferseite zeigt.

Wirtschaftslage spaltet die Teilnehmer

Uneins sind sich die beiden Gruppen darüber, wie die Bedeutung der unsicheren gesamtwirtschaftlichen Situation für M&A-Prozesse einzuschätzen ist. In den Augen der Corporate M&A-Chefs stellt diese keinen echten Dealbreaker mehr dar (die Bewertung sank zuletzt erneut um fast 11 Prozent auf den Wert 5,21, nach einem Wert von 6,64 im Oktober 2011).

Ganz anders dagegen fällt die Einschätzung der Banker und Berater aus: Sie messen dem Dealbreaker mit dem Wert 6,96 eine deutlich höhere Bedeutung bei als die Corporates und haben ihre Bewertung gegenüber der vorangegangenen Befragung (6,20) sogar nochmals deutlich gesteigert. Dies lässt sich vermutlich teilweise damit erklären, dass die Verkaufsmandate, auf die M&A-Berater nach eigener Aussage überwiegend abstellen, in einem unsicheren Umfeld häufig zurückgezogen werden, sofern kein dringlicher Verkaufsdruck besteht.

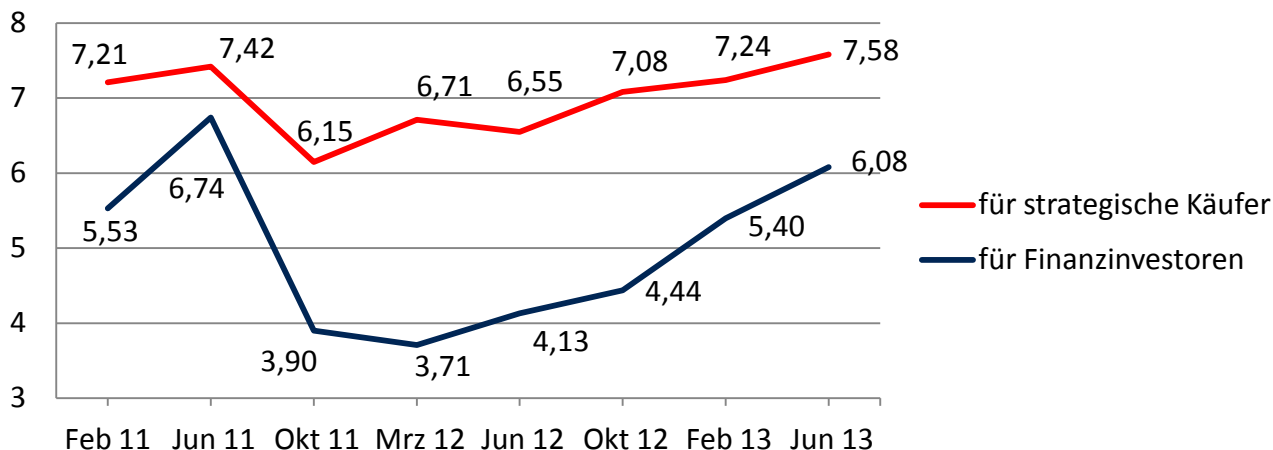
„Die unsichere gesamtwirtschaftliche Situation mag von den Corporates zwar grundsätzlich nicht mehr so stark als potentieller Dealbreaker wahrgenommen werden, führt nach unserer Beobachtung aber trotzdem dazu, dass sich die M&A-Prozesse heute sehr viel länger hinziehen, als dies noch in den Hochzeiten des M&A-Marktes der Fall war. Käufer gehen auf Nummer sicher und wollen wissen, worauf sie sich einlassen“, so Thomas Meyding.

Unternehmen setzen auf eigene Liquidität

Das Finanzierungsumfeld für M&A-Deals stellt sich derzeit positiv dar. Nach Einschätzung der M&A-Berater und Investmentbanker ist es sowohl für Strategen als auch für PE-Investoren auf einem guten Niveau. Die Bedingungen für strategische Käufer sehen die Banker und Berater sogar auf dem höchsten Stand aller bisherigen Panel-Erhebungen. Dabei schließt sich langsam aber sicher auch die Lücke zwischen dem Finanzierungsumfeld für PE-Investoren und dem für Strategen. Lagen die Bewertungen im Frühjahr noch um 1,8 Punkte auseinander, beträgt die Differenz jetzt nur noch 1,5 Punkte (siehe Grafik).

Fragt man strategische Investoren, differenziert sich das Bild weiter. Ihrer Ansicht nach hat sich die Verfügbarkeit von Akquisitionsfinanzierungen in jüngster Zeit wieder leicht verschlechtert (Wert 5,79 nach 6,39 im Februar). Allerdings greifen sie in hohem Maße auf eigene Liquidität zurück. Mit einem Wert von 9,11 ist eigene Liquidität dann auch weiterhin die mit Abstand wichtigste Finanzierungsform für M&A-Deals. Der Stellenwert des Bankkredits als zweitwichtigstem Instrument bleibt mit 6,53 nahezu unverändert. An Bedeutung verloren hat der Anleihemarkt, während die Bedeutung von Kapitalerhöhungen um rund 30 Prozent auf den Wert 4,84 gestiegen ist.

So bewerten Investmentbanker das Finanzierungsumfeld für M&A-Transaktionen (10 = exzellent)



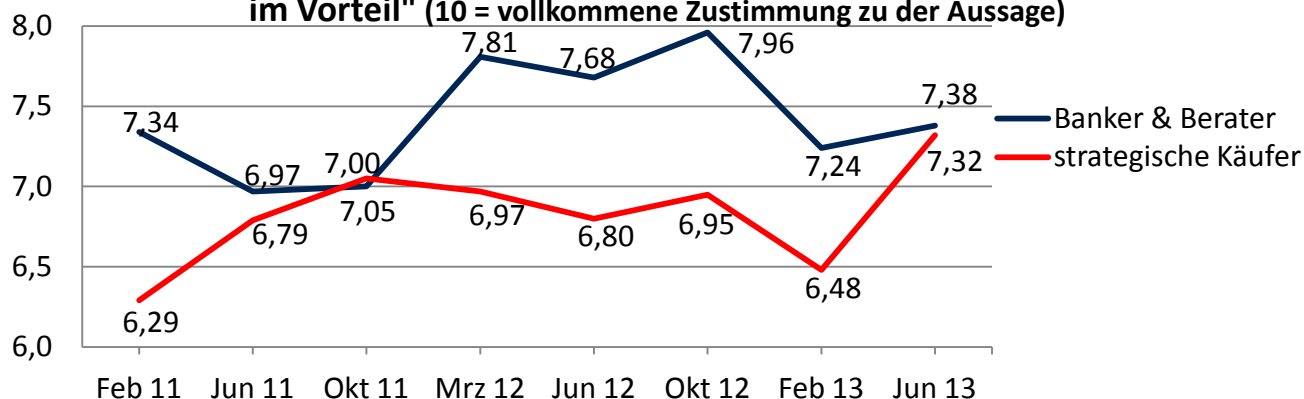
Quellen: FINANCE Research, CMS Hasche Sigle

Unternehmen fürchten PE-Investoren nicht

Verkäuferdarlehen spielen dagegen für die Finanzierungsstrategie der M&A-Chefs keine große Rolle (3,32). Das liegt wohl auch daran, dass die Akzeptanz des Instruments gering ist. Auf der Verkäuferseite würden rund 90 Prozent der Befragten ein durch das eigene Unternehmen zu vergebendes Verkäuferdarlehen nicht zur Dealfinanzierung akzeptieren. „Hier klaffen nach unserer Einschätzung Anspruch und Wirklichkeit auseinander. Ein Verkäuferdarlehen wird regelmäßig diskutiert, um unterschiedliche Wertvorstellungen zu überbrücken, die auch durchaus zum Tragen kommen. Ob es am Ende des Tages ein Verkäuferdarlehen oder eine Earn-Out-Regelung wird, hängt vom Verhandlungsgang ab“, kommentiert Thomas Meyding.

Die Strategen agieren am M&A-Markt selbstbewusst. Die Aussage, dass die Finanzierung einer größeren Übernahme derzeit umsetzbar wäre, erreicht bei den M&A-Chefs den Zustimmungswert 8,32. Zudem stimmen so viele Strategen wie noch nie seit Beginn der Befragung der Aussage zu: „Strategen sind gegenüber Finanzinvestoren im Vorteil“. Banker und Berater hatten dieses Gefühl seit jeher stärker als die Strategen. Die Zustimmung der Strategen hat jetzt deutlich zugelegt. Zum ersten Mal seit fast zwei Jahren sind die Gruppen in ihrer Einschätzung gleichauf. „Der Trend, dass Finanzinvestoren einen besseren Zugang zu Finanzierungen und bessere Finanzierungsbedingungen vorfinden, setzt sich fort“, sagt CMS-Partner Dr. Oliver Wolfgramm. „Insofern sind nach unserer Einschätzung entgegen der subjektiven Wahrnehmung der Strategen die Finanzinvestoren mittlerweile wieder auf Augenhöhe.“

"Strategen sind im Wettbewerb mit Finanzinvestoren um Targets im Vorteil" (10 = vollkommene Zustimmung zu der Aussage)



Quellen: FINANCE Research, CMS Hasche Sigle

Steigende Anforderungen an die Due Diligence

Nach wie vor hoch sind die Anforderungen an die Due Diligence vor Abschluss eines M&A-Deals. Negative Due Diligence Findings rangieren bei den befragten Corporates schon seit längerem unter den wichtigsten Dealbreakern (7,0). Auch die Investmentbanker bewerteten die Bedeutung des Dealbreakers in dieser Befragungsrunde mit 6,27. Doch nicht nur die möglichen Käufer, sondern auch die finanzierenden Banken schauen immer genauer hin.

Keines der für das M&A Panel befragten Unternehmen hat den Eindruck, dass die Anforderungen der finanzierenden Banken an die Käufer-Due-Diligence sinken. Ein Drittel der Befragten beobachtet vielmehr, dass die Anforderungen weiter steigen. Noch strenger urteilen die befragten Investmentbanker und M&A-Berater: Unter ihnen sagen ganze 85 Prozent, dass die bankenseitigen Anforderungen an die Käufer-Due-Diligence jüngst gestiegen sind. „Diese Einschätzung können wir bestätigen“, sagt Oliver Wolfgramm. „Die finanzierenden Banken legen außerordentlich hohen Wert auf eine sorgfältige und lückenlose Due Diligence. Dies geht einher mit der kritischen Durchsicht der Due-Diligence-Berichte durch die Banken und deren Berater sowie mit informierten Due-Diligence-Calls, auf die sich die Käufer im Interesse eines störungsfreien Ablaufs der Verhandlungen mit den finanzierenden Banken gut vorbereiten sollten“, so Wolfgramm. Er teilt die Einschätzung der Panelisten, dass bei der Due Diligence noch genauer hingeschaut wird: „Diesen hohen Anforderungen begegnen wir deutlich häufiger als noch vor der Finanzkrise.“

Kontakt

Sabine Reifenberger

Redaktion FINANCE

Tel.: 0 69 / 75 91-25 91

E-Mail: sabine.reifenberger@finance-magazin.de

Verlag

FINANCIAL GATES GmbH

Ein Unternehmen der F.A.Z.-Verlagsgruppe

Bismarckstraße 24

61169 Friedberg

Tel.: 0 60 31 / 73 86-17 05

Fax: 0 60 31 / 73 86-20

E-Mail: info@financial-gates.de

www.financial-gates.de

www.finance-magazin.de