

FINANCE



Das Magazin für Finanzchefs

C/M/S/ Hasche Sigle

Rechtsanwälte Steuerberater

FINANCE

Private Equity Panel

Umfrage Februar 2010

Ergebnisse

Private Equity Panel

FINANCE Private Equity Panel Februar 2010

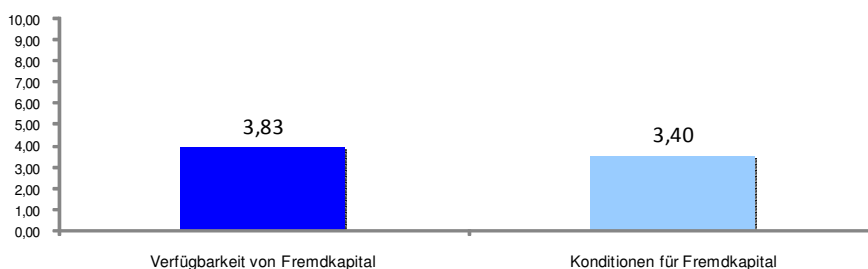
PE-Manager: Hohe Bewertungen verhindern Ansprungen des Marktes – Pharma-, Dienstleistungs- und Nahrungsmittelanbieter stehen im Investitionsfokus

Obwohl die Private-Equity-Investoren den Zugang zu Fremdkapital immer noch als nahezu versperrt einschätzen, sind ihrer Ansicht nach zu hohe Unternehmensbewertungen der Hauptgrund für die anhaltende Flaute am deutschen Private-Equity-Markt. Obwohl sich die Geschäftsaussichten und die Transparenz in den Businessplänen gebessert haben, stehen stabile Branchen auf der Einkaufsliste der Finanzinvestoren ganz oben: Pharma/Healthcare, Dienstleistungen und Nahrungsmittel. Dies sind die zentralen Ergebnisse der ersten Befragung des FINANCE Private Equity Panels, das das Fachmagazin FINANCE zu Jahresbeginn gemeinsam mit der Kanzlei CMS Hasche Sigle aufgelegt hat. Auf dem Panel sind führende Vertreter von 58 verschiedenen Private-Equity-Fonds vertreten, die in Deutschland investieren. Der deutsche Private-Equity-Markt ist damit breit abgedeckt. Die Panelisten werden dreimal im Jahr anonym nach ihrer Markteinschätzung befragt. Bei der ersten Umfrage beantworteten 47 PE-Manager den FINANCE-Fragebogen.

Debt-Konditionen noch schlechter als Verfügbarkeit

Aus ihren Antworten geht hervor, dass die Versorgung mit Fremdkapital für Buy-outs nach wie vor schlecht ist. Auf einer Skala von 1 bis 10 (wobei 1 für „sehr schlecht“ und 10 für „sehr gut“ steht), bewerteten die PE-Manager die Verfügbarkeit von Buy-out-Finanzierungen mit lediglich 3,83 Punkten. Die Konditionen (Kosten, Covenants, Terms and Conditions, Vertragsdokumentation) wurden mit 3,40 sogar noch schlechter beurteilt. Über die schwierige Situation im Fremdfinanzierungsbereich herrscht große Einigkeit. Mehr als 70 Prozent der Befragten bewerten die Verfügbarkeit mit dem Wert 4 oder schlechter, bei den Konditionen waren es sogar über 80 Prozent. Dr. Joachim Dietrich, Partner bei CMS Hasche Sigle, erwartet jedoch, dass sich das bald ändern wird: „Die Zuversicht der Finanzinvestoren, dass Banken ihnen relativ zeitnah wieder Fremdkapital zu angemessenen Konditionen zur Verfügung stellen, ist spürbar gewachsen. Dies könnte sich bereits bei der nächsten Befragung des Private Equity Panels im Sommer auch in den Ergebnissen niederschlagen.“

Fremdkapitalzugang immer noch versperrt
(10=sehr attraktiv, 1=unattraktiv)



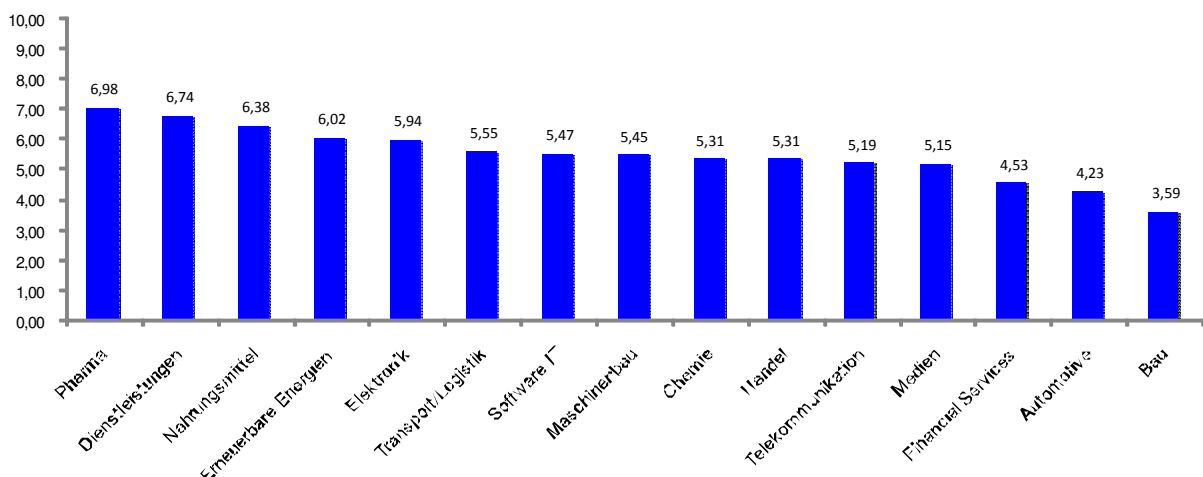
Private Equity Panel

Die Geschäftsaussichten ihrer Portfoliounternehmen schätzen die Private-Equity-Manager deutlich positiver ein. Hier beträgt der Wert im Schnitt 6,15. Rund 40 Prozent bezeichneten die Aussichten sogar als gut oder sehr gut (7 oder besser). Entsprechend hoch ist die grundsätzliche Bereitschaft, wieder vermehrt als Käufer von Unternehmen aufzutreten. Auf einer Skala von 1 bis 10 (1=eindeutiger Verkäufer, 10=eindeutiger Käufer) verorteten sich die Befragten im Schnitt bei 7,13.

Stabile Branchen im Fokus / Bau und Automotive werden gemieden

Die Befragten wurden gebeten, die Attraktivität für Neuinvestments von 15 verschiedenen Branchen zu beurteilen. Auch hier reichte die Skala von 1 (sehr unattraktiv) bis 10 (sehr attraktiv). Am stärksten im Blick der deutschen Private-Equity-Branche steht momentan die Pharmabranche (6,98), gefolgt vom Dienstleistungssektor (6,74) und Produzenten von Nahrungs- und Genussmitteln (6,38). Die Pharmabranche halten 70 Prozent der Befragten für besonders attraktiv (7 oder besser). Bei Dienstleistungen erreicht dieser Wert 59 Prozent, bei Nahrungs- und Genussmittelherstellern 55 Prozent. Die drei Branchen, die im Moment am stärksten gemieden werden, sind Bau (3,59), Automotive (4,23) sowie der Finanzsektor (4,53). „Die hohe Spreizung in den Einschätzungen zeigt, wie selektiv die Private-Equity-Investoren nach wie vor bei der Auswahl in Frage kommender Neuinvestments sind“, sagt CMS-Partner Dietrich.

Stabile Geschäftsmodelle im Fokus
(Bevorzugte Zielbranche, 10=sehr attraktiv, 1=unattraktiv)



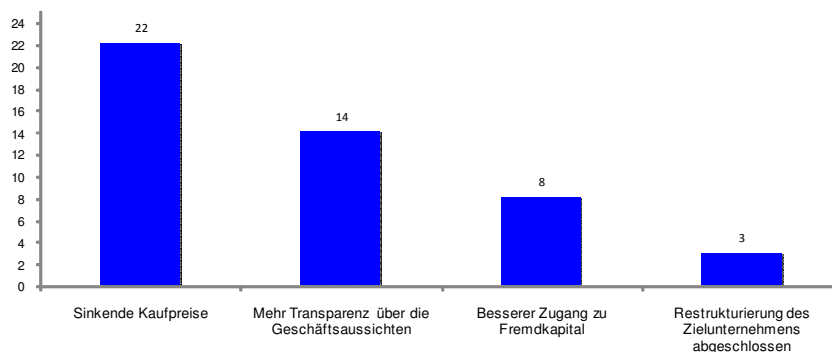
Bewertungen sind der häufigste Dealbreaker

Der zweite Teil der Befragung konzentriert sich auf ein wechselndes Schwerpunktthema. Bei der aktuellen Befragung waren dies die Hürden, die Neuinvestments im Wege stehen. Danach befragt, was geschehen müsste, damit sie ihre Kaufzurückhaltung aufgeben, verwiesen 22 Panelisten (47 Prozent) auf die aus ihrer Sicht nach wie zu hohen Kaufpreise. Mehr Transparenz in den Businessplänen

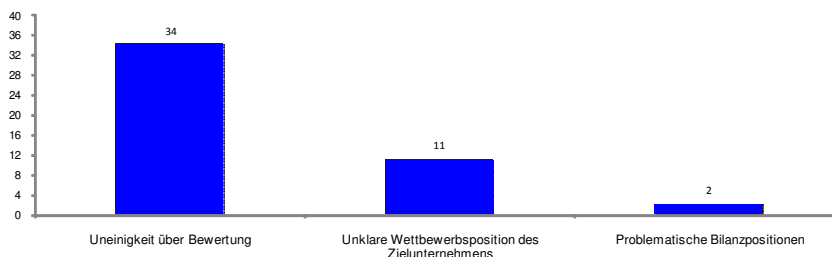
Private Equity Panel

hielten 14 PE-Manager (30 Prozent) für den entscheidenden Faktor. Erstaunlicherweise entschieden sich nur acht (17 Prozent) für einen besseren Zugang zu Fremdkapital. Dies lässt darauf schließen, dass die Zurückhaltung der Banken bei der Kreditvergabe das Transaktionsgeschäft zwar bremst, der eigentliche Grund für die schwache Dealaktivität jedoch im Bewertungsbereich liegt. Dies wird von den Antworten auf die Frage nach den häufigsten „Dealbreakern“ bestätigt. 34 Private-Equity-Manager (72 Prozent) gaben an, dass es vor allem Bewertungsfragen sind, die Transaktionen in der Due-Diligence-Phase noch platzen lassen. „Dies belegt, dass sich die Preisvorstellungen der Verkäufer trotz Wirtschaftskrise nur wenig von den Boomjahren entfernt haben“, sagt Dr. Tobias Schneider, Partner bei CMS Hasche Sigle. „Das hat aber durchaus etwas mit der mangelnden Transparenz in den Businessplänen zu tun. Im Moment macht es das den Finanzinvestoren noch schwer, die von den Verkäufern angestrebten hohen Bewertungen nachzuvollziehen.“

Die hohen Bewertungen schrecken PE-Investoren ab... (Kernvoraussetzung für mehr Neuinvestments)



... und lassen sogar viele Deals auf der Zielgeraden scheitern ("Häufigste Dealbreaker")

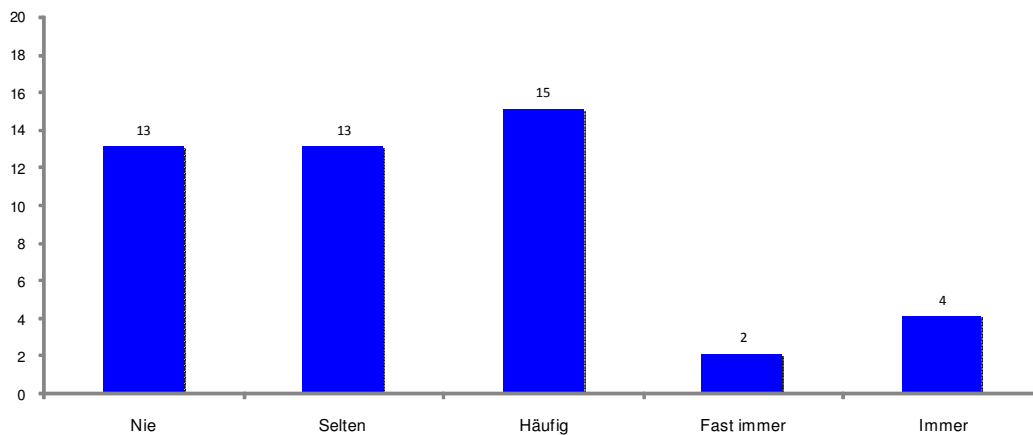


Die Differenzen in Fragen der fairen Bewertung scheinen zwischen Käufern und Verkäufern so groß zu sein, dass sie selbst mit Absicherungsinstrumenten wie Earn-out-Regelungen im Moment noch nicht zu überwinden sind. Käufer sehen darüber hinaus Absicherungsbedarf gegenüber gravierenden Risiken, die vor dem Vollzug des Kaufvertrags auftreten können. Die potentiellen Käufer scheinen stärker auf solche Material-Adverse-Change-Klauseln (MAC) zu drängen als in der Vergangenheit. 14 von 47 Befragten gaben an, dass MAC-Klauseln für sie wichtiger

Private Equity Panel

geworden seien, kein einziger geht von einer geringeren Bedeutung aus. Dazu passt auch, dass mit 21 Teilnehmern fast jeder Zweite in den letzten zwölf Monaten häufig, bei fast jeder Transaktion oder sogar immer MAC-Klauseln durchsetzen konnte. In Anbetracht der Tatsache, dass zahlreiche Häuser in den letzten zwölf Monaten gar keine Transaktion gemacht haben, ist das eine hohe Zahl. Schneider: „Das deckt sich mit dem Ergebnis einer vor kurzem von CMS Hasche Sigle durchgeführten Marktuntersuchung. Hier zeichnet sich ein Trend zur stärkeren Nutzung von MAC-Klauseln ab.“

Trotz weniger Deals werden "MAC"-Klauseln oft durchgesetzt



Kontakt:

Michael Hedtstück

Redaktion FINANCE

Tel.: 069 7591-2583

michael.hedtstueck@finance-magazin.de