

**FINANCE**

Das Magazin für Finanzchefs

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

Rechtsanwälte Steuerberater

# **FINANCE**

# **Private Equity Panel**

**Umfrage Februar 2011**

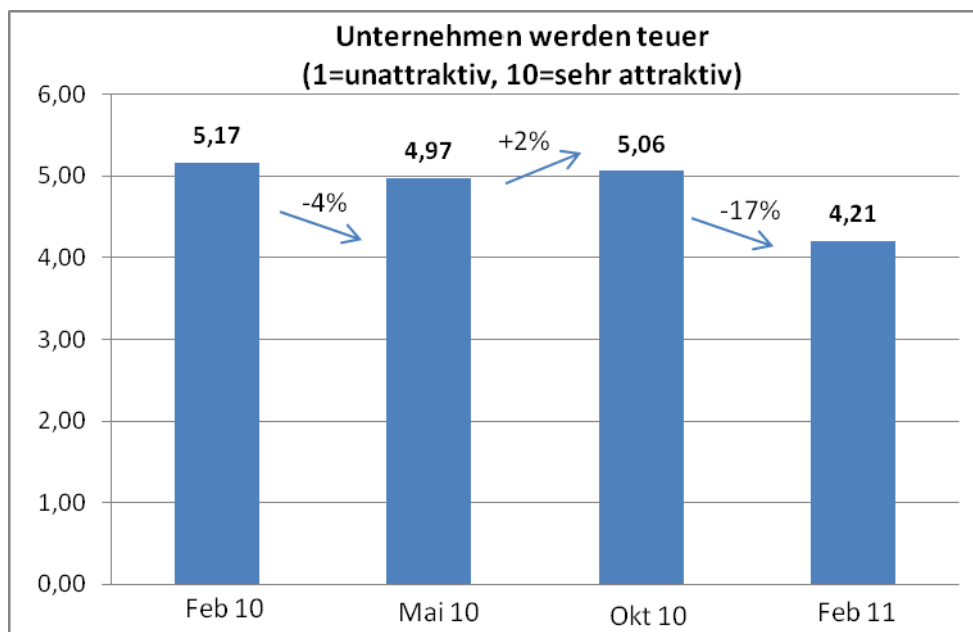
**Ergebnisse**

## Private Equity Panel

### Private-Equity-Investoren steuern auf Dilemma zu

*Der Konjunkturaufschwung bringt die Private-Equity-Investoren langsam in Bedrängnis, die Kaufpreise für Neuinvestments empfinden sie zunehmend als teuer. Dies hat die Frühjahrsbefragung des FINANCE Private Equity Panels unter führenden Investmentmanagern von rund 40 Private-Equity-Häusern ergeben. Die Situation wird dadurch verschärft, dass die befragten Experten glauben, dass sie sich 2011 die meisten Unternehmen untereinander verkaufen werden.*

Kaum hat der Aufschwung den Private-Equity-Markt erfasst und diesen aus seiner Schockstarre gelöst, geraten die PE-Investoren in Bedrängnis. So empfinden die PE-Manager laut der aktuellen Befragung des FINANCE Private Equity Panels die Unternehmensbewertungen als deutlich teurer als noch im Herbst 2010: Der Wert, der die Attraktivität der Kaufpreise für Neuinvestments angibt, fiel um satte 17 Prozent auf das Rekordtief von 4,21. Dies korrespondiert mit einer weiteren Verbesserung der Geschäftslage der Portfoliounternehmen von 7,03 auf 7,42. Dr. Tobias Schneider, Partner der Sozietät CMS Hasche Sigle, bewertet die Resultate dennoch positiv: „Obwohl die Preise, die für zum Verkauf stehende Unternehmen aufgerufen werden, vermehrt als unattraktiv empfunden werden, hellt sich die Stimmung in der deutschen Private-Equity-Landschaft weiter auf.“



## Private Equity Panel

### **Verbesserung des Finanzierungsumfelds verlangsamt sich**

Was den Private-Equity-Investoren ein wenig entgegenkommt, ist, dass sich die Finanzierungsbedingungen für Buy-outs weiterhin positiv entwickeln, wenn auch langsamer als zuletzt. Gegenüber der vorherigen Umfrage im Herbst verbessern sich nach Ansicht der befragten PE-Manager der Zugang zu Akquisitionskrediten um weitere 4 Prozent auf 5,89 und die Konditionen für Fremdkapital um 7 Prozent auf 4,71. Damit liegen beide Werte dramatisch höher als vor einem Jahr. Der wahrgenommene Zugang zu Finanzierungen verbesserte sich binnen Jahresfrist um 54 Prozent, die Konditionen um 39 Prozent. Grundsätzlich hilft diese Entwicklung den PE-Investoren, da sie die gestiegenen Kaufpreiserwartungen zum Teil mit größeren Fremdkapitalpaketen erfüllen und damit eine Verwässerung ihrer Renditechancen begrenzen können.

Bei den attraktivsten Zielbranchen haben sich gegenüber der Herbstbefragung nur marginale Veränderungen ergeben. Mit einem Wert von 6,95 (plus 2 Prozent) belegt der Dienstleistungsbereich nach wie vor den Spitzenplatz. Auf dem zweiten und dritten Rang haben Nahrungsmittel (plus 3 Prozent auf 6,82) und Pharma (minus 1 Prozent auf 6,63) die Plätze getauscht. Den stärksten Anstieg verzeichneten Handelsunternehmen (plus 7 Prozent auf 6,34), die damit vom siebten auf den fünften Rang vorrückten. Die im Herbst formulierte Erwartung, dass sich im Frühjahr zyklische Unternehmen an die Spitze der Beliebtheitsskala setzen könnten, hat sich damit nicht erfüllt.

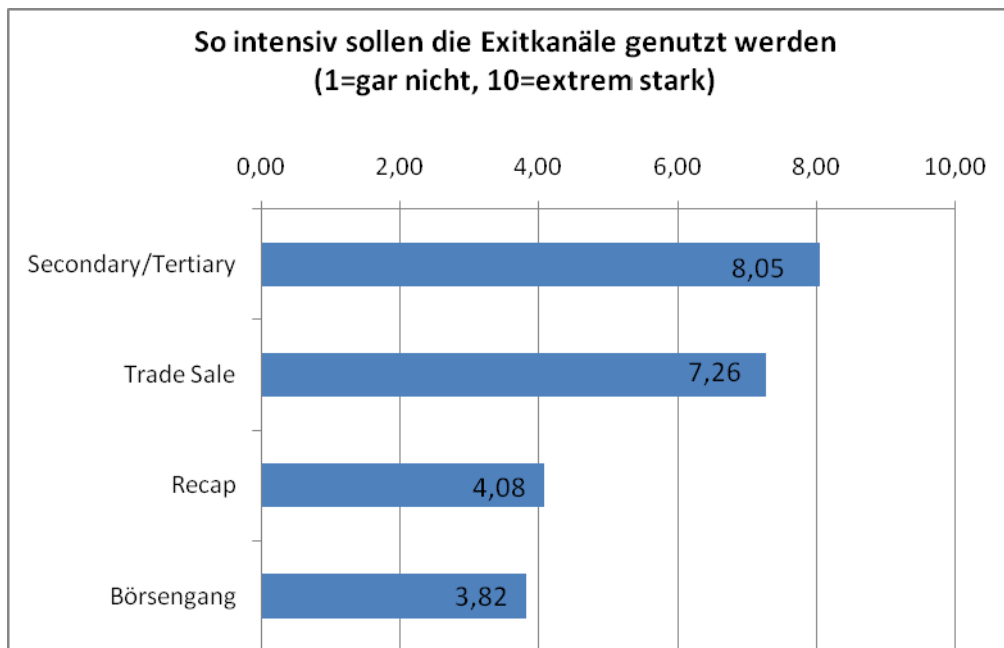
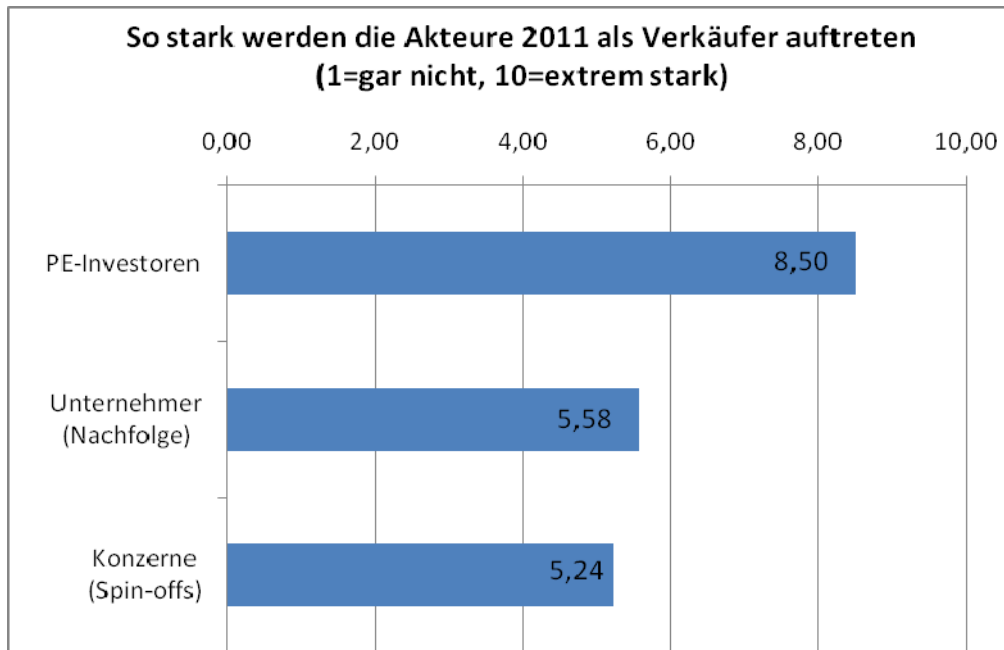
### **Hohe Erwartungen an Secondaries, geringe an IPOs**

Für 2011 rechnen die Finanzinvestoren damit, dass sie vor allem selbst für ihren Dealflow sorgen werden (siehe Grafiken auf folgender Seite). PE-Investoren werden sehr stark selbst als Verkäufer von Unternehmen auftreten, erwarten 92 Prozent der Befragten (Wert 8 von 10 oder höher). Von Konzernen erwarten hingegen nur 8 Prozent eine sehr starke Verkaufsaktivität, von Unternehmern gar nur 5 Prozent.

Ein ähnliches Bild ergibt sich beim Blick auf die Exitkanäle, über die die PE-Häuser ihre Beteiligungen in den nächsten Monaten zu verkaufen planen. 79 Prozent glauben, dass sie dabei sehr stark auf Verkäufe an andere Finanzinvestoren setzen werden (Secondary/Tertiary Buy-out), bei Verkäufen an strategische Investoren (Trade Sale) rechnen nur 47 Prozent mit einer sehr starken Aktivität. Börsengänge werden für sehr unrealistisch gehalten, überraschenderweise auch Rekapitalisierungen (Ausschüttungen von kreditfinanzierten Sonderdividenden durch die Portfoliounternehmen). In Durchschnittswerten ergibt sich folgende Rangfolge:

## Private Equity Panel

„Dass immer mehr Investoren trotz zunehmend hoher Preise Neuinvestments tätigen wollen, wird zu einem gewissen Teil auch auf einen zunehmenden Investitionsdruck zurückzuführen sein. Vor diesem Hintergrund überrascht es nicht, dass die Mehrzahl der Befragten den Verkauf an einen anderen Private-Equity-Investor als den maßgeblichen Exitkanal 2011 ansieht“, sagt Dr. Joachim Dietrich, Partner der Sozietät CMS Hasche Sigle.



## Private Equity Panel

Die zunehmende Skepsis hinsichtlich der Bewertungen wird wohl auch in den Gestaltungen der Kaufverträge ihren Niederschlag finden. Earn-out-Vereinbarungen und Kaufpreisanpassungsklauseln sind die rechtlichen Aspekte, denen die Befragten mit Abstand den stärksten Bedeutungsgewinn für 2011 vorhersagen. CMS-Partner Schneider überrascht dies nicht: „Gerade wenn ein Deal am Preis zu scheitern droht, können Earn-out-Klauseln helfen. Allerdings liegen die Schwierigkeiten im Detail, meist sind intensive Verhandlungen erforderlich.“ Sein Kollege Dr. Joachim Dietrich erwartet daher auch, dass die Intensität der Verhandlungen zunehmen wird: „Die Zeiten, in denen Earn-out-Zahlungen ein seltenes ‚Sahnehäubchen‘ darstellten, dürften vorbei sein.“

Kontakt:

Michael Hedtstück  
Redaktion FINANCE  
Tel.: 069 7591-2583

[michael.hedtstueck@finance-magazin.de](mailto:michael.hedtstueck@finance-magazin.de)