

FINANCE

Das Magazin für Finanzchefs

C/M/S/ Hasche Sigle

Rechtsanwälte Steuerberater

FINANCE

Private Equity Panel

Umfrage Mai 2010

Ergebnisse

Private Equity Panel

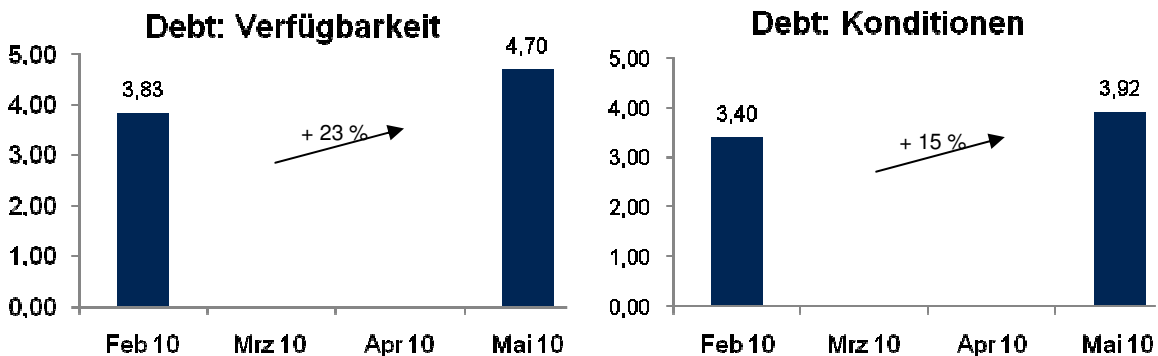
Der Knoten bei Buy-out-Finanzierungen löst sich

Für die im deutschen Mittelstand führenden Private-Equity-Investoren kommen Buy-out-Finanzierungen wieder in Reichweite, wie die jüngste Befragung des FINANCE Private Equity Panels ergeben hat. Die Einschätzung des Fremdkapitalumfelds durch Partner von rund 40 verschiedenen in Deutschland aktiven Private-Equity-Fonds machte einen großen Sprung nach vorne. Die Attraktivität der Finanzierungskonditionen bewerten die PE-Manager jetzt im Schnitt mit einem Wert von 3,92 und damit rund 15 Prozent besser als noch Anfang Februar. Die Skala reicht von 1 bis 10, wobei 1 der schlechteste Wert ist.

Noch stärker hat sich die Verfügbarkeit von Übernahmekrediten verbessert. Hier stieg die Einschätzung um fast 23 Prozent von 3,83 auf 4,70 und damit in einen Bereich, der den Schluss zulässt, dass seit kurzem Buy-out-Finanzierungen zu vernünftigen Konditionen wieder möglich sind. Dr. Tobias Schneider, Partner der Kanzlei CMS Hasche Sigle, die gemeinsam mit FINANCE das Private Equity Panel befragt, hält diese Signale für positiv, aber immer noch uneinheitlich: „Zwar scheinen die Banken wieder vermehrt Lust auf von ihnen finanzierte Übernahmen zu bekommen. Die Kreditkonditionen werden aber noch vielfach als unattraktiv empfunden. Dies zügelt derzeit noch den Appetit auf Deals.“

Das Eis taut an

(Finanzierungsumfeld am deutschen PE-Markt; 1=schlecht, 10=exzellent)



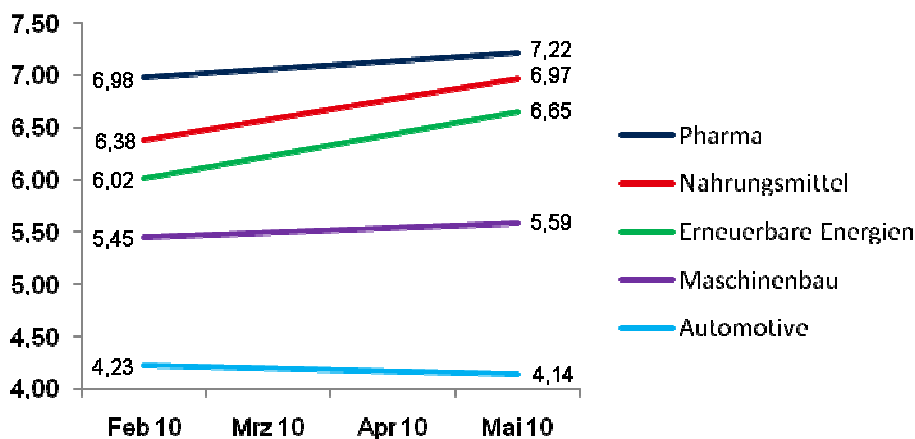
Private Equity Panel

Andere Aspekte des Dealumfelds sind stabil geblieben. Die PE-Investoren sehen sich nach wie vor eher als Käufer – der Wert ging nur leicht von 7,13 auf 7,00 zurück. Die Schwelle zum Verkäufermarkt – ein Wert von unter 5 – ist immer noch weit entfernt. Auch die Kaufpreise sind nur unwesentlich unattraktiver geworden (von 5,17 auf 4,97). Dieses Niveau deutet jedoch auf einen recht teuren M&A-Markt im deutschen Mittelstand hin. Gleichzeitig haben sich seit der vergangenen Befragung jedoch die Geschäftsaussichten der Portfoliounternehmen weiter deutlich verbessert. Die Einschätzung stieg um 7 Prozent von 6,15 auf 6,57.

Noch immer halten die Befragten Pharma- und Healthcare-Unternehmen für die attraktivsten Übernahmeziele. Jedoch konnte sich deren Wert nur leicht von 6,98 auf 7,22 verbessern. Die Branchen Erneuerbare Energien und Nahrungsmittel haben deutlicher zugelegt und damit fast zur Pharmabranche aufgeschlossen. Die Attraktivität von Unternehmen, die im Bereich Erneuerbare Energien tätig sind, kletterte um 11 Prozent von 6,02 auf 6,65. Der Nahrungsmittelsektor gewann 9 Prozent und liegt jetzt bei 6,97 nach 6,38 im Winter. Auffallend ist, dass die zyklischen Sektoren Automotive, Bau und Maschinenbau nicht zulegen konnten, obwohl die PE-Investoren eine deutliche Geschäftsbelebung in ihren Portfolios sehen. Alle drei besonders konjunktursensiblen Branchen verharrten auf niedrigem (Automotive: 4,14 nach 4,23; Bau: 3,49 nach 3,59) oder moderatem Niveau (Maschinenbau: 5,59 nach 5,45).

Cleantech und Nahrungsmittel holen auf, Zykliker stagnieren

(Attraktivität als Zielbranche für neue Deals)



Private Equity Panel

PE-Markt wird sich schon bald deutlich beleben – IPOs keine Option

Die gelungenen Börsengänge aus dem Frühjahr, die fast alle aus Private-Equity-Portfolios kamen (Brenntag, Kabel Deutschland, Tom Tailor), haben unter Finanzinvestoren keine IPO-Euphorie ausgelöst. Nur 16 Prozent der Befragten meinen, dass sich durch die gelungenen IPOs auch das Fenster für Börsengänge aus ihrem Portfolio geöffnet habe. Offensichtlich sind nach wie vor nur sehr große Unternehmen an der Börse platzierbar. Zudem glauben nur 38 Prozent, dass mit IPOs im Moment höhere Bewertungen als mit einem Trade-Sale oder Secondary/Tertiary Buy-out zu realisieren wären.

Gleichwohl ist das Thema „Exit“ bei den meisten auf die Agenda gerückt. 30 Prozent sind der Ansicht, dass bereits in der zweiten Jahreshälfte der optimale Zeitpunkt sein werde, um Portfoliounternehmen zu verkaufen. 54 Prozent sehen den besten Verkaufszeitpunkt im nächsten Jahr, nur 16 Prozent später als 2011. Zusammen mit der deutlichen Entspannung beim Fremdkapitalzugang lässt dieses Ergebnis erwarten, dass sich der deutsche Private-Equity-Markt bereits im Laufe der nächsten Monate deutlich beleben wird.

Earn-out-Klauseln könnten einer der technischen Katalysatoren dieses Aufschwungs werden. Immerhin zeigen die Antworten, dass Earn-out-Klauseln in der deutschen Private-Equity-Landschaft sehr populär sind. Auf die Frage, ob sie Earn-outs für ein geeignetes Mittel zur Überbrückung unterschiedlicher Kaufpreisvorstellungen halten, antworteten 76 Prozent auf einer Skala von 1 bis 10 mit Werten von 7 oder höher.

„Noch immer liegen die Kaufpreisvorstellungen von Verkäufern und Käufern auseinander. Solche Unterschiede lassen sich häufig über Earn-out-Klauseln in den Griff bekommen“, kommentiert Schneider. „Ein Teil des Kaufpreises hängt dann von der künftigen Performance des Zielunternehmens ab und wird nur gezahlt, wenn die vereinbarten Ziele tatsächlich erreicht werden. Die Schwierigkeit bei Earn-out-Klauseln liegt darin, dem Schutzbedürfnis von Käufer und Verkäufer gerecht zu werden, denn der Verkäufer hat in der Regel keinen Einfluss mehr auf die Geschäfte der Zielgesellschaft.“ Trotz dieser Problematik haben Earn-out-Klauseln seit dem Lehman-Kollaps nur selten zu Streit zwischen den Verhandlungspartnern geführt: Jeweils 35 Prozent antworteten mit „nie“ oder „bei den wenigsten Transaktionen“. Dr.

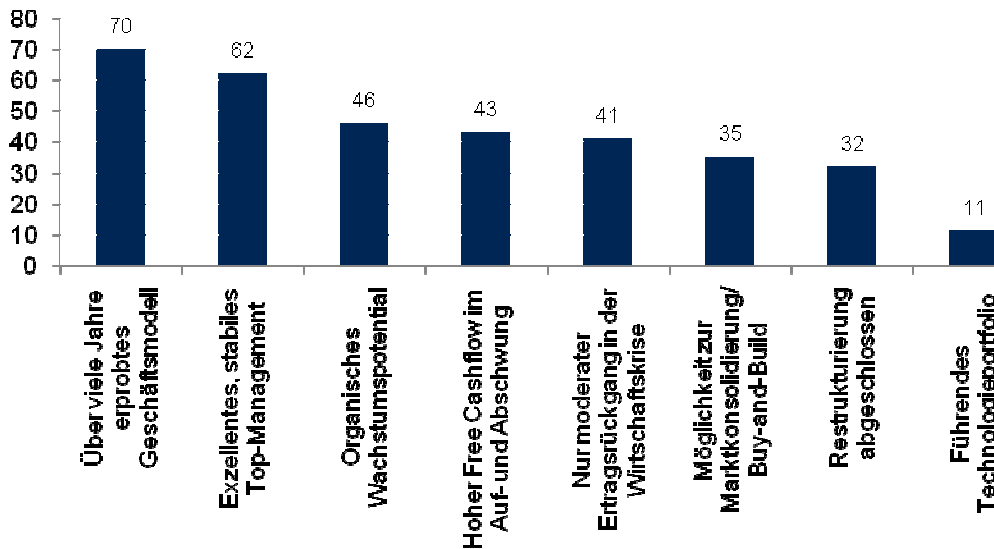
Private Equity Panel

Joachim Dietrich, Partner bei CMS Hasche Sigle, erklärt die Ursache: „Früher wurden Earn-out-Klauseln häufig eingesetzt, um den Verkäufer lediglich an einer besonders guten Performance des Zielunternehmens partizipieren zu lassen. Im Ergebnis kam es gar nicht zu Earn-out-Zahlungen. Dies hat sich geändert. Es wird zunehmend Fälle geben, bei denen nicht die Earn-out-Zahlung als solche, sondern lediglich deren Höhe in Frage steht.“

Für die aktuell wichtigsten Kriterien, die ein Unternehmen erfüllen muss, damit es bei einem Verkauf einen hohen Erlös bringt, halten die PE-Panelisten ein über viele Jahre erprobtes Geschäftsmodell (70 Prozent), ein exzellentes und stabiles Managementteam (62 Prozent) sowie hohes organisches Wachstumspotential (46 Prozent). Die Befragten mussten jeweils die drei für sie wichtigsten Kriterien benennen. Die Reihenfolge zeigt: Stabilität ist immer noch Trumpf und für die Käufer von Unternehmen nach wie vor wichtiger als Wachstums- oder Konsolidierungspotential.

Die aktuell wichtigsten Kriterien für einen hohen Verkaufserlös

(Nennungen in Prozent)



Quellen: FINANCE, CMS Hasche Sigle

Kontakt:

Michael Hedtstück
Redaktion FINANCE
Tel.: 069 7591-2583

michael.hedtstueck@finance-magazin.de