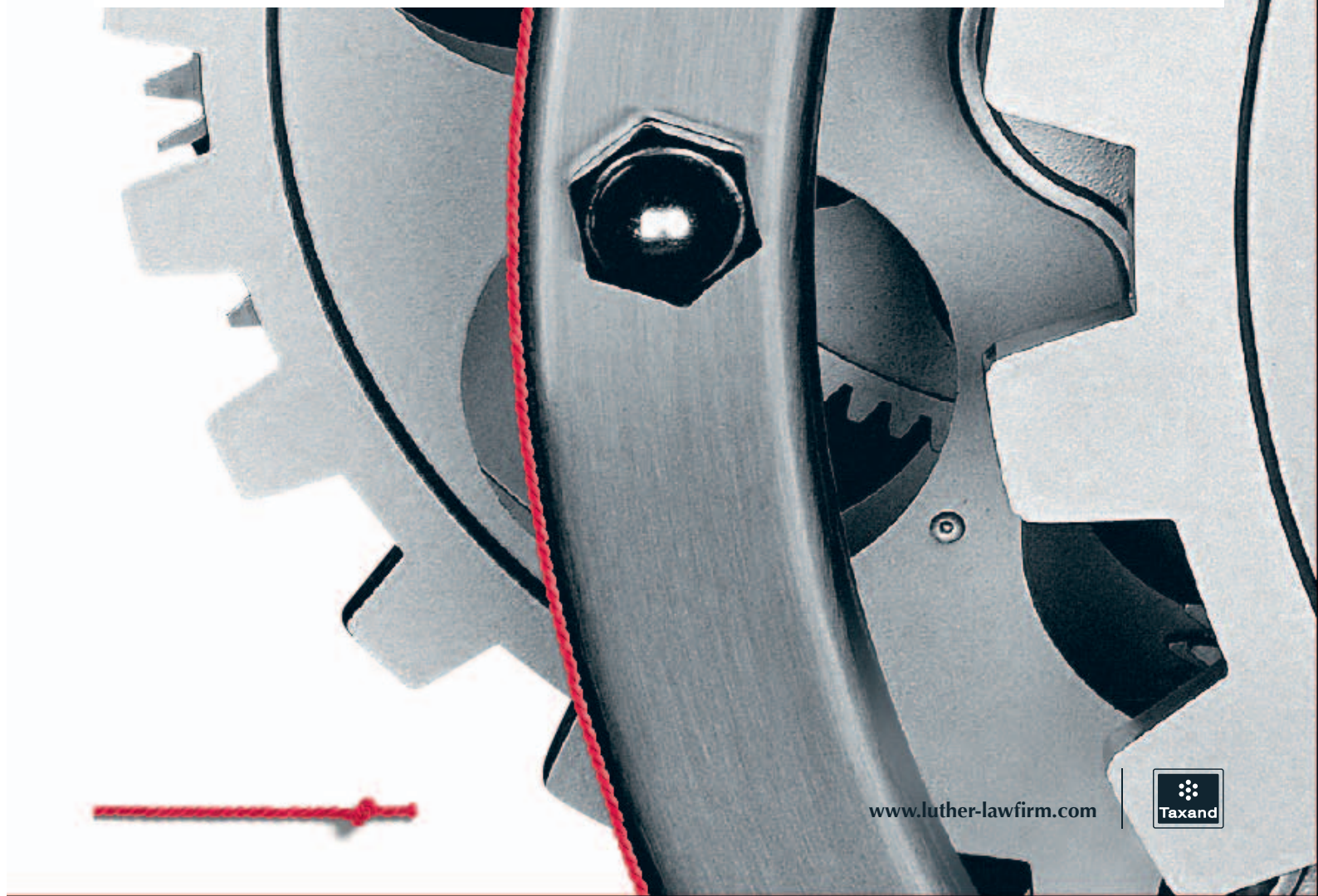
Luther

Die Unternehmer-Anwälte

Studie

Mergers & Acquisitions 2012

Rückblick, Analyse und Trends



www.luther-lawfirm.com

Taxand

Liebe Leserin, lieber Leser,

vor Ihnen liegt nunmehr die 3. Luther-Studie zu den Entwicklungen im Markt für Mergers & Acquisitions. Auf Basis von ca. 130 Transaktionen, die Luther in den Jahren 2010 und 2011 begleitete, haben wir die Situation des M&A-Marktes analysiert und unsere Folgerungen für die Marktentwicklung aufgezeigt.

Dabei konnten wir zum Zwecke dieser Studie, und insoweit unterscheidet sich die vorliegende Publikation von zahlreichen anderen Studien zu diesem Thema, auf Hintergrundinformationen zu den von uns begleiteten Transaktionen zugreifen, die nicht öffentlich zugänglich sind. Auf anonymisierter Basis haben wir unsere Kenntnisse der Transaktionen zusammengetragen und unter verschiedenen Fragestellungen beleuchtet. Ein besonderer Schwerpunkt lag dabei, wie bereits in der Vergangenheit, auf der Frage nach den Gründen des Scheiterns einer Transaktion, der Verteilung der Transaktionen nach Industrien und der Transaktionssicherheit sowie dem Transaktionsvolumen oder – in der diesjährigen Studie erstmals – der Transaktionsfinanzierung.

Die Studie richtet sich mit ihren Ergebnissen an die Teilnehmer im M&A-Markt. Wir hoffen, Ihnen mit dieser Studie eine weitere Informationsquelle zu eröffnen, um Ihre Aktivitäten im M&A-Markt zielgerichtet steuern zu können.

Zugleich möchte ich an dieser Stelle die Gelegenheit wahrnehmen, mich bei Ihnen für die zahlreichen, überaus positiven Reaktionen zu unseren früheren Studien herzlich zu bedanken. Ihre Anregungen haben wir gerne aufgenommen. Wir würden uns sehr freuen, wenn Sie die vorliegende Studie erneut zum Anlass nehmen, mit uns verschiedene Ergebnisse zu diskutieren. Zunächst möchte ich Ihnen aber eine interessante Lektüre wünschen.

Mit freundlichen Grüßen
Ihr Dr. Markus Schackmann

Leiter M&A Services
Düsseldorf, im März 2012

Executive Summary

Die Verfassung des M&A-Markts in den Jahren 2010/2011

- Von den 130 Transaktionen, die dieser Untersuchung zugrunde lagen, scheiterten insgesamt 29. Die Gründe für das Scheitern einer Transaktion unterscheiden sich in den einzelnen Jahren signifikant. Während 2010 noch der Großteil der Transaktionen an unterschiedlichen Preisvorstellungen bzw. an Diskussionen über die Parameter der Transaktion scheiterte, waren es im Jahr 2011 zunehmend externe Einflüsse. Neben den Veränderungen der politischen Rahmenbedingungen beruhte der Anstieg abgebrochener Transaktionen auf fehlenden Finanzierungsmöglichkeiten oder der strategischen Neuausrichtung einer Partei, allesamt Indikatoren für veränderte wirtschaftliche Rahmenbedingungen, die den Marktteilnehmern Probleme bereiten.

- Der Transaktionsmarkt erholte sich dennoch zum Ende des Jahres 2011, nachdem sich vor dem Hintergrund eines unsicheren gesamtwirtschaftlichen Umfelds das Niveau im Jahr 2010 nach einem guten Auftakt stetig reduzierte.

- Die Wiederbelebung des Transaktionsmarktes infolge der Stabilisierung des Binnenmarktes und der Exportkanäle führte zu erheblich verkürzten Durchlaufzeiten der Transaktionen. Insgesamt hat sich die durchschnittliche Dauer von 2010 auf 2011 um fasst ein Drittel reduziert. Zugleich stellen wir aber fest, dass die alte Gleichung „niedriges Volumen = kurze Transaktionsdauer, hohes Volumen = lange Transaktionsdauer“ nicht mehr zutrifft. Die zunehmende Professionalisierung und Standardisierung von M&A-Prozessen wird bei kleinvolumigen Transaktionen (noch) nicht konsequent umgesetzt. Da die Organisation und Führung des Transaktionsprozesses auch ein Werttreiber sein kann, ist ein Umdenken erforderlich. Hier besteht erhebliches Entwicklungspotential, insbesondere bei mittelständischen Veräußerern.

- Der große Verlierer im Jahr 2011 war der Energiebereich, der über die allgemeine Verunsicherung hinaus mit den Unabwägbarkeiten der Folgen des Atomausstiegs zu kämpfen hat. Umgekehrt haben sich, wenn auch aus unterschiedlichen Gründen, die Unternehmen der „old economy“ und der Gesundheitssektor zu den Gewinnern entwickelt.

- Nachdem sich der Industriegüterbereich und die Automotive-Industrie überraschend schnell von den Auswirkungen der ersten Finanzkrise erholt hatten, waren hier wieder Transaktionen, auch mit höheren Volumina, möglich. Dabei kam den Verkäufern auch das Interesse ausländischer Investoren sowie die Suche nach Investitionen in „Assets“ zugute.

- Der Gesundheitsmarkt profitierte von der allgemeinen Einschätzung, es handle sich hierbei um einen Zukunftsmarkt; hinzu kommt ein hoher Privatisierungs- und Konsolidierungsdruck der Öffentlichen Hand, insbesondere im Krankenhausbereich.

Ausblick auf 2012

- Insgesamt sehen wir eine Stabilisierung und – bei einem normalen gesamtwirtschaftlichen Verlauf – ein mittelfristig moderates Wachstum des Transaktionsmarktes für 2012. Auch die kontinuierlich steigenden Volumina der Jahre 2010 zu 2011 werden sich unter diesen Rahmenbedingungen erhöhen.

- Neben dem gesamtwirtschaftlichen Umfeld hängt die künftige Entwicklung des Transaktionsmarkts von den Finanzierungsmöglichkeiten ab. Die Zahl der Fremdfinanzierungen hat sich 2011 im Vergleich zur Gesamtzahl der Transaktionen unterproportional entwickelt. Daraus folgern wir:

  > Marktteilnehmer, die eine Eigenkapitalfinanzierung aufbringen können, haben künftig einen erheblichen Wettbewerbsvorteil.

  > Wenn sich das Finanzierungsumfeld nicht nachhaltig verbessert, wird sich auch der Transaktionsmarkt nicht erholen können, weil Investoren, die auf hohe Leverages angewiesen sind, außen vor bleiben werden.

  > In dem aktuellen Börsen- und Finanzierungsumfeld wird Private Equity und Investoren i. d. R. künftig nur der Trade Sale als Exit bleiben, da vornehmlich strategische Investoren i. d. R. die notwendige Eigenkapitalfinanzierung darstellen können.

- Interessant wird sein, wie sich Investitionen aus den BRIC-Staaten entwickeln. Zwar bleibt Indien seit Jahren hinter den Erwartungen zurück, wohingegen das Interesse chinesischer oder russischer Investoren stetig zunimmt.

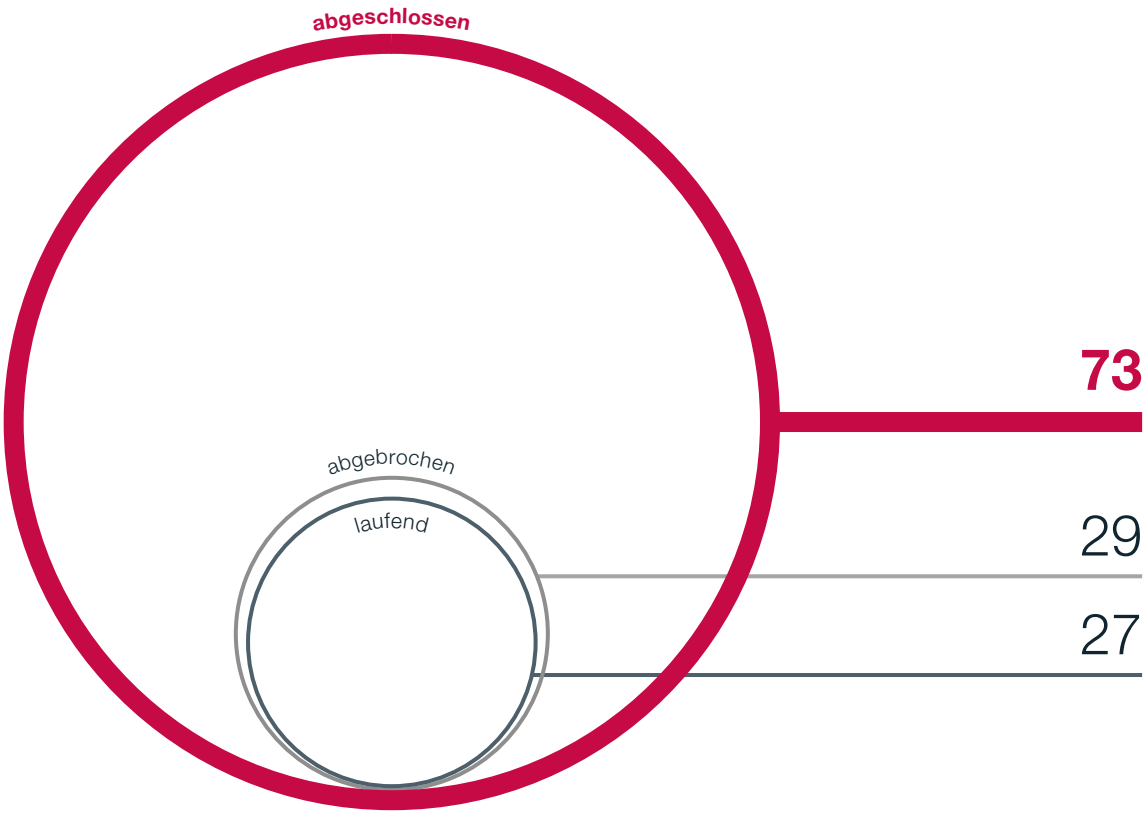
Die Transaktionen im Überblick

Status der untersuchten Transaktionen

In dem Untersuchungszeitraum, der die Jahre 2010 und 2011 umfasst, hat das M&A-Team von Luther insgesamt bei 129 Transaktionen beraten. Der Betrachtungszeitraum umfasst wirtschaftlich und politisch turbulente Zeiten. Neben dem beschlossenen Atomausstieg, der der Katastrophe von Fukushima nachfolgte, überschattete die Euro-Krise die wirtschaftliche Gesamtentwicklung in Europa. Zugleich trotzte die deutsche Exportwirtschaft den Rahmenbedingungen im europäischen Ausland, was viele überraschte. Insbesondere die Stärke der deutschen Gesamtwirtschaft dürfte dazu beigetragen haben, dass mehr als 50 % der begonnenen Transaktionen auch erfolgreich abgeschlossen werden konnten. Lediglich 22 % der Transaktionen konnten von uns nicht zum Abschluss gebracht werden, wobei dies nicht gleichbedeutend ist mit einem Abbruch sämtlicher dieser Transaktionen, da die Auswertung auch das Ausscheiden aus einem Bieterprozess umfasst und die entsprechende Transaktion in den meisten Fällen in anderer Konstellation abgeschlossen worden ist. Auch die geringe Zahl noch offener Transaktionen spricht für ein stabiles M&A-Umfeld, wenn auch auf einem relativ niedrigen Niveau.

Prof. Dr. Hans-Georg Hahn, Managing Partner

Gesamtübersicht Status der Transaktionen 2010/2011



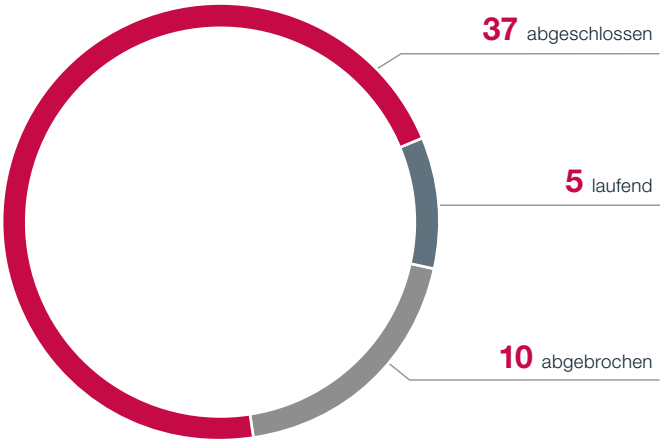
Die Entwicklungen in den Jahren 2010 / 2011

Die Gesamtzahl der Transaktionen hat sich vom Jahr 2010 zum Jahr 2011 erheblich gesteigert. 2011 wurden fast 50 % mehr Transaktionen begonnen. Dabei fällt auf, dass der Anteil abgebrochener Transaktionen zwar absolut gestiegen, im Gesamtverhältnis aber nur leicht proportional angestiegen ist.

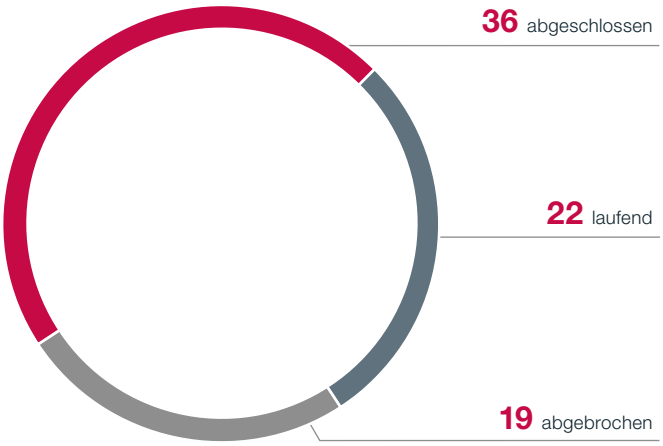
Aus Marktsicht verlief der Trend von 2010 nach 2011 überraschend positiv. Insbesondere das 1. Quartal 2011 ließ große Hoffnungen auf eine signifikante Wiederbelebung des M&A-Marktes aufkommen, nachdem der Markt im 4. Quartal 2010 zum Erliegen gekommen war.

Dr. Ulrich Philippi, Partner M&A Services, Stuttgart

Status der Transaktionen 2010



Status der Transaktionen 2011



Die „4 Jahreszeiten“ des M&A-Jahres

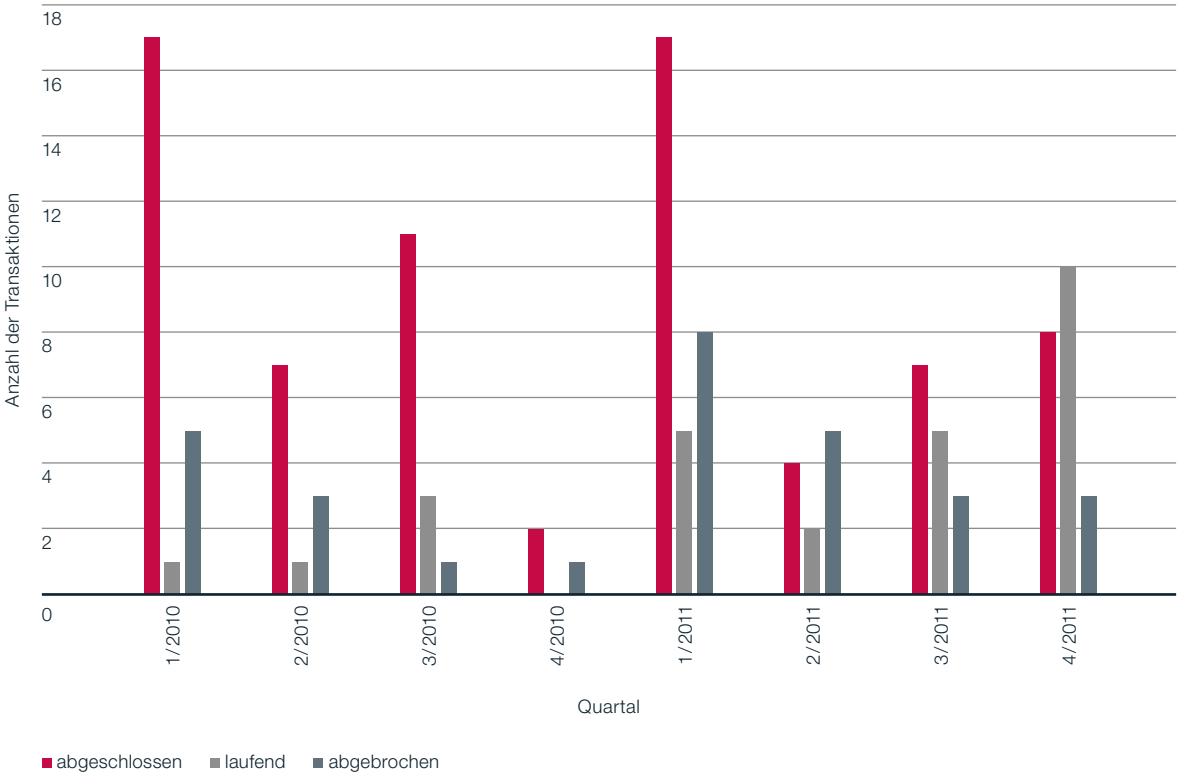
Die Verteilung der Transaktionen über die Quartale in Abhängigkeit von ihrem Verfahrensfortgang bzw. Verfahrensausgang zeigt die einleitend beschriebene Rückkehr des M&A-Marktes zu Beginn des Jahres 2011 einerseits und die konstante Unsicherheit im Markt andererseits. Zwar nimmt die Zahl der abgebrochenen Transaktionen 2010 und 2011 jeweils konstant ab, andererseits konnten 2010 – proportional – mehr Transaktionen abgeschlossen werden als 2011.

Die hohe Zahl der laufenden Transaktionen im 3. Quartal und 4. Quartal des Jahres 2011 ist mit der Verfahrensdauer zu erklären, da diese Transaktionen – zumindest teilweise – 2011 nicht mehr zu einem Abschluss gebracht werden konnten.

Der Anstieg der Transaktionen in 4. Quartal 2011, der nach der subjektiven Wahrnehmung auch im 1. Quartal 2012 fortdauert, lässt vorsichtigen Optimismus aufkommen. Insoweit unterscheidet sich die Schlussphase des Jahres 2010 von 2011, da im 4. Quartal 2010 nahezu keine Transaktion in dem unsicheren Marktumfeld begonnen wurde.

Dr. Stefan Kraus, Partner M&A Services, Köln

Überblick des Transaktionsverlaufs nach Quartalen

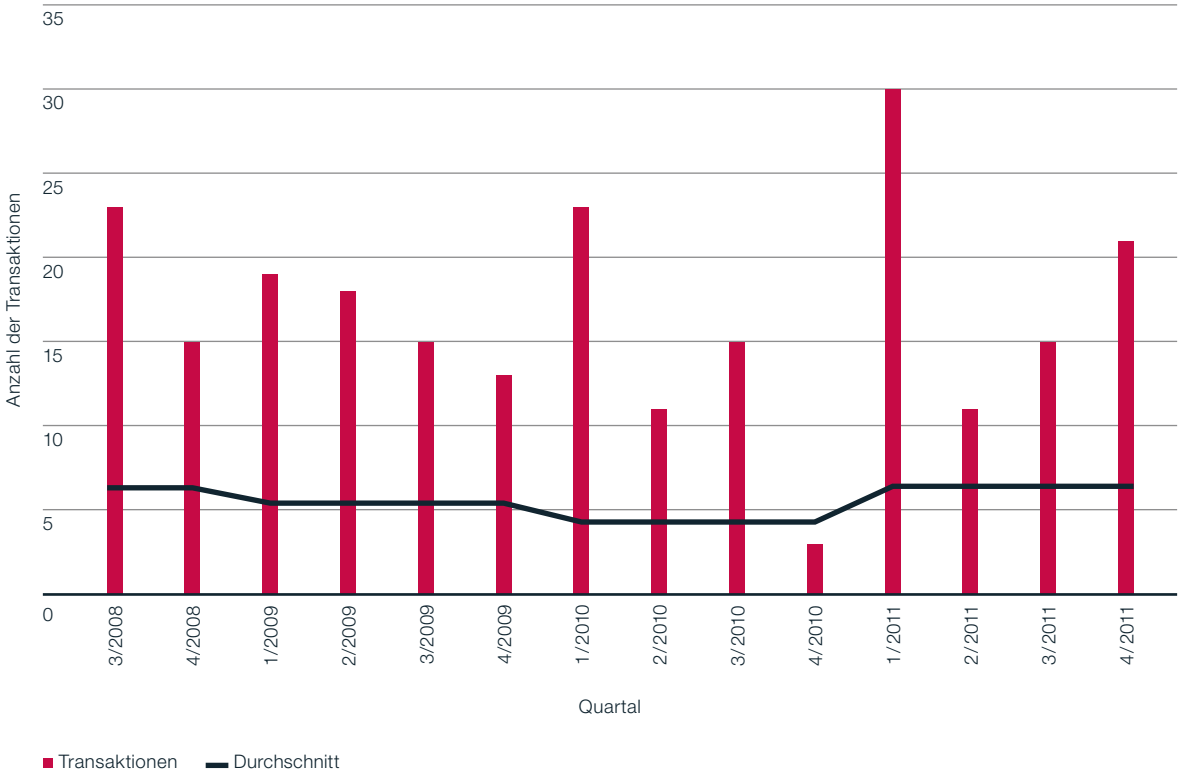


Gesamtentwicklung seit Lehman

In der Vergangenheit war der Referenzzeitpunkt unserer Studie der 15. September 2008, der Tag des Zusammenbruchs von Lehman Brothers. Diese Grafik verdeutlicht den Verlauf der Transaktionen seit diesem denkwürdigen Termin. Während sich unmittelbar nach Lehman der Transaktionsmarkt bis Ende 2010 eintrübte und kontinuierlich zurückging, erholte sich dieser Markt zu Beginn 2011 erheblich, bevor die Unsicherheit um die Lösung der Euro-Krise in Griechenland wieder zu einem Rückgang führte, um dann einen Schlussspurt im 1. Quartal und 2. Quartal 2011 hinzulegen.

Dr. Axel Zitzmann, Partner M&A Services, Düsseldorf

Gesamtentwicklung seit Lehman



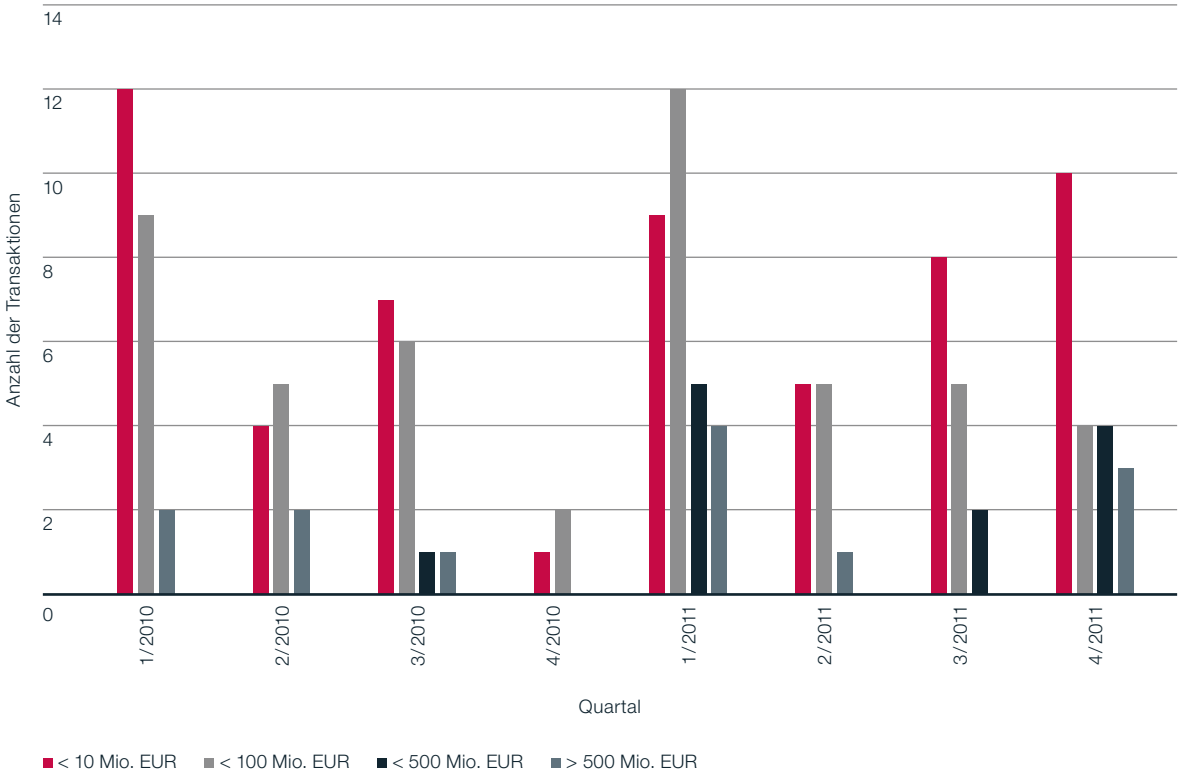
Entwicklung der Transaktionsvolumina

Während die vorausgehenden Darstellungen die Aufteilung der Transaktionen auf der Zeitachse entsprechend ihrem Verfahrensstand abbilden, zeigt diese Gegenüberstellung eine Aufteilung der Transaktionen nach Transaktionsvolumina. Während 2010 noch von zahlreichen kleinvolumigen Transaktionen geprägt war, hat 2011 nicht nur die Anzahl der Transaktionen sondern auch das Transaktionsvolumen deutlich zugenommen. Insbesondere das Segment der Transaktionen mit einem Volumen zwischen 100 und 500 Mio. EUR hat sich signifikant erhöht. Zugleich zeigt aber das 4. Quartal 2011 mit einem überproportionalen Anstieg der kleinvolumigen Transaktionen eine gewisse Unsicherheit. Das 4. Quartal 2011 lässt die Analyse zu, dass Interesse an Transaktionen besteht, die Unsicherheit im Transaktionsmarkt aber noch vorhanden ist und deshalb ein Wettbewerbsvorteil für kleinvolumige Transaktionen besteht.

Insgesamt geht unsere Einschätzung dahin, dass sich der Transaktionsmarkt kurz- bis mittelfristig wieder hin zu höheren Transaktionsvolumina bewegen wird. Das 1. Quartal 2011 sehen wir als repräsentativ für einen prognostischen Ausblick für 2012.

Christofer Rudolf Mellert, Partner M&A Services, Düsseldorf

Transaktionsvolumen nach Quartalen



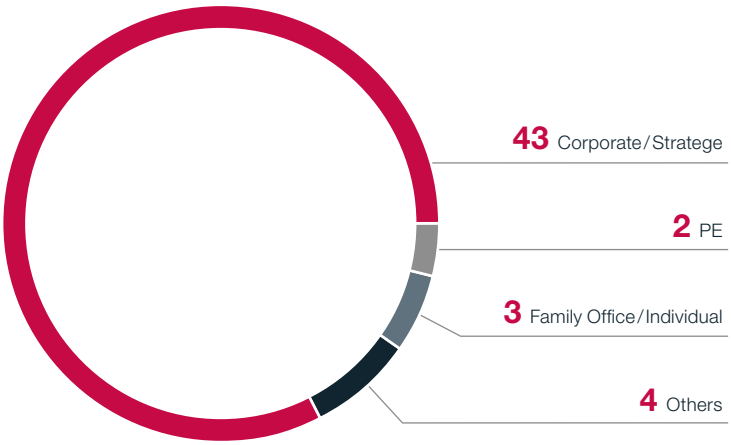
Analyse der Investoren auf der Käuferseite

In den Jahren 2010/2011 waren weiterhin die strategischen Investoren der Haupttreiber im M&A-Markt. Die Bedeutung der Corporates insbesondere auf der Käuferseite hat erheblich zugenommen, was zum einen mit dem stabilen wirtschaftlichen Umfeld in Deutschland zu erklären ist, zum anderen mit Finanzierungsproblemen von Finanzinvestoren.

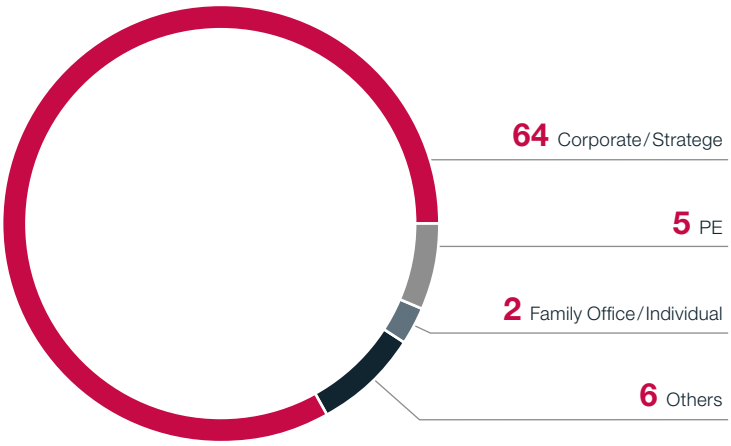
Wegen der anhaltenden Schwierigkeiten bei Akquisitionsfinanzierungen ist für 2012 nicht davon auszugehen, dass Finanzinvestoren im signifikanten Umfang den Marktanteil der strategischen Investoren bei Transaktionen auf der Corporate-Seite beeinflussen werden.

Dr. Florian Schulz, Partner M&A Services, Hamburg

Käufer 2010



Käufer 2011

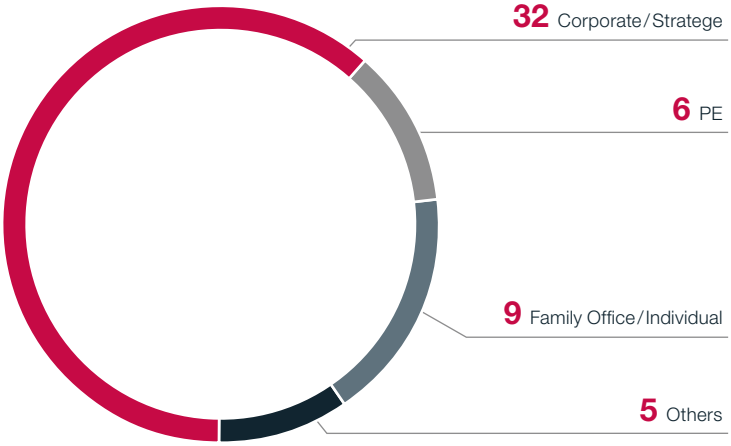


Analyse der Investoren auf der Verkäuferseite

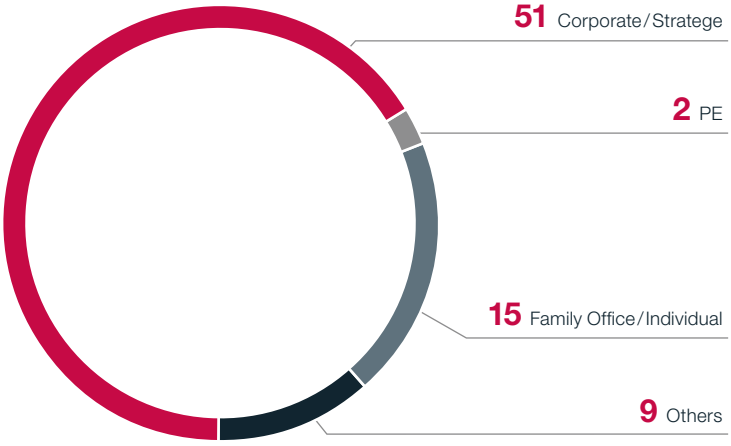
Auf der Verkäuferseite zeigen sich die erheblichen Schwierigkeiten der Finanzinvestoren, in dem aktuellen Marktumfeld den Exit zu finden. Hier bleibt abzuwarten, was der „Exit-Druck", der für 2012 und die Folgejahre erwartet wird, bewirken wird. Die interessanten Exits von Finanzinvestoren in den Jahren 2010 und 2011 sind mit der Qualität der Verkaufsobjekte zu erklären. Finanzinvestoren, die über interessante Beteiligungen verfügten, konnten diese in 2010 und 2011 zu bemerkenswerten Preisen weiterverkaufen. Es verbleibt in den Fonds derzeit mitunter häufig nur der „Bodensatz", der auch in einem anziehenden Transaktionsmarkt nicht die erwartenden Renditen abwerfen wird. Vor diesem Hintergrund gehen wir davon aus, dass der Exit über einen Weiterverkauf an strategische Investoren für viele Finanzinvestoren die ultima ratio sein wird, auch wenn dies mit Preisabschlägen verbunden ist.

Dr. Julia Petersen, Partnerin M&A Services, Berlin

Verkäufer 2010



Verkäufer 2011

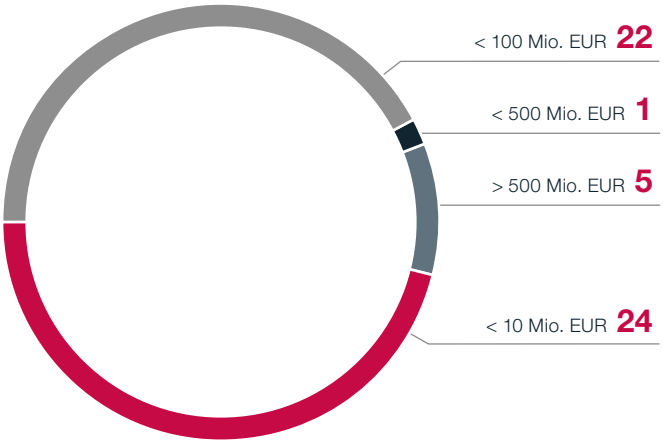


Verteilung der Transaktionen nach Volumen 2010/2011

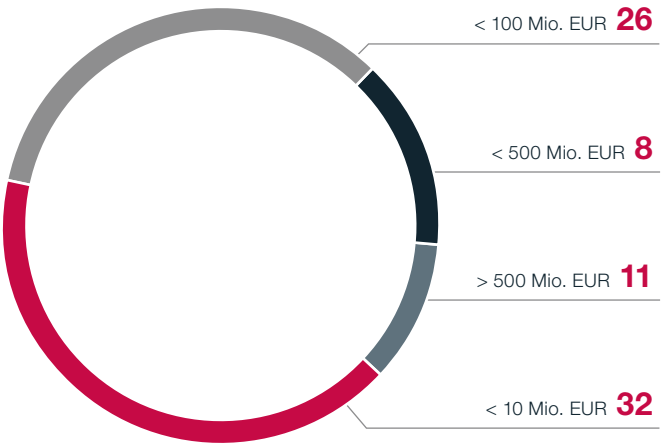
Die Gegenüberstellung der Transaktionsvolumina in den Jahren 2010 und 2011 bestätigt den zuvor beschriebenen Trend zu höhervolumigen Transaktionen. Dieser Trend unterstützt unsere verhalten optimistische Prognose für das M&A-Jahr 2012. Die Zahl der Transaktionen mit einem Transaktionsvolumen von mehr als 100 Mio. EUR hat überproportional vom Gesamtanstieg der Transaktionen profitiert, wohingegen der Markt der kleinvolumigen Transaktionen proportional im Vergleich zu 2010 leicht rückläufig ist, was die Einschätzung unterstützt.

Dr. Axel Zitzmann, Partner M&A Services, Düsseldorf

Verteilung der Transaktionsvolumen



Verteilung der Transaktionsvolumen



Verteilung der Transaktionen nach Branchen

Aus unserer Sicht werden wir 2012 weiterhin einen stabilen M&A-Markt haben, wenn auch auf niedrigem Niveau. Mit der Abnahme der Marktunsicherheiten werden die höhervolumigen Transaktionen vermehrt anzutreffen sein. Insbesondere die Rückkehr der Aktienmärkte und mehr Klarheit bei der Strategie für die Euro-Rettung wird dieses Marktsegment wieder öffnen, da wir in diesem Bereich erheblichen Nachholbedarf sehen. Die bereits mehrfach angesprochene Unsicherheit im Markt zeigt sich deutlich im Energiesektor. Während der Energiesektor in den vergangenen Jahren ein stabiler M&A-Markt war, sind die Transaktionen im Energiebereich sowohl in absoluten Zahlen wie auch proportional zurückgegangen. Wir gehen aber davon aus, dass dieser Bereich mittelfristig wieder erheblich an Bedeutung gewinnen wird. Entscheidend für die Wiederbelebung des Marktes sind zum einen eindeutige regulatorische Rahmenbedingungen, zum anderen geeignete Investitionsmöglichkeiten. Während die Investoren nach geeigneten Investitionsmöglichkeiten im Bereich der Renewables suchen, allerdings sich dort nur wenige Investitionsmöglichkeiten ergeben, ist der Markt, wenn von großvolumigen Transaktionen gesprochen wird, insbesondere durch regulatorisch bedingte Transaktionen bestimmt. Hinzu kommt die Konsolidierung in der Solarbranche, die nach unserer Einschätzung weiter fortschreiten wird.

Der enorme Anstieg der Transaktionen im Gesundheitsbereich wird durch zwei Effekte getrieben. Zum einen sind Privatinvestoren zunehmend bereit, in den Gesundheitsbereich als Zukunftsmarkt zu investieren; zugleich befinden sich noch viele Einrichtungen im Gesundheitsbereich im Besitz der Öffentlichen Hand, die in Anbetracht leerer Kassen dem Konsolidierungsdruck zunehmend nachgibt. Während wir in 2009 nur einen sehr zurückhaltenden Markt sahen, hat der Gesundheitsbereich in 2010 endgültig aufgeholt und konnte in 2011 die Spitzenposition übernehmen.

Nahezu völlig zum Erliegen gekommen ist der Privatisierungsbereich. Die Privatisierungswelle im ersten Jahrzehnt hat – auch bedingt durch die politische Diskussion – erheblich abgenommen. Die vielfach diskutierte Umkehrbewegung, d. h. die sogenannte Rekommunalisierung, hat allerdings auch nicht stattgefunden, was mit der Finanzlage vieler Kommunen zu erklären ist. Vor diesem Hintergrund ist – mit Ausnahme für den Gesundheitssektor, und hier insbesondere im Krankenhausbereich – mit einer Revitalisierung des Privatisierungsbereiches nicht zu rechnen.

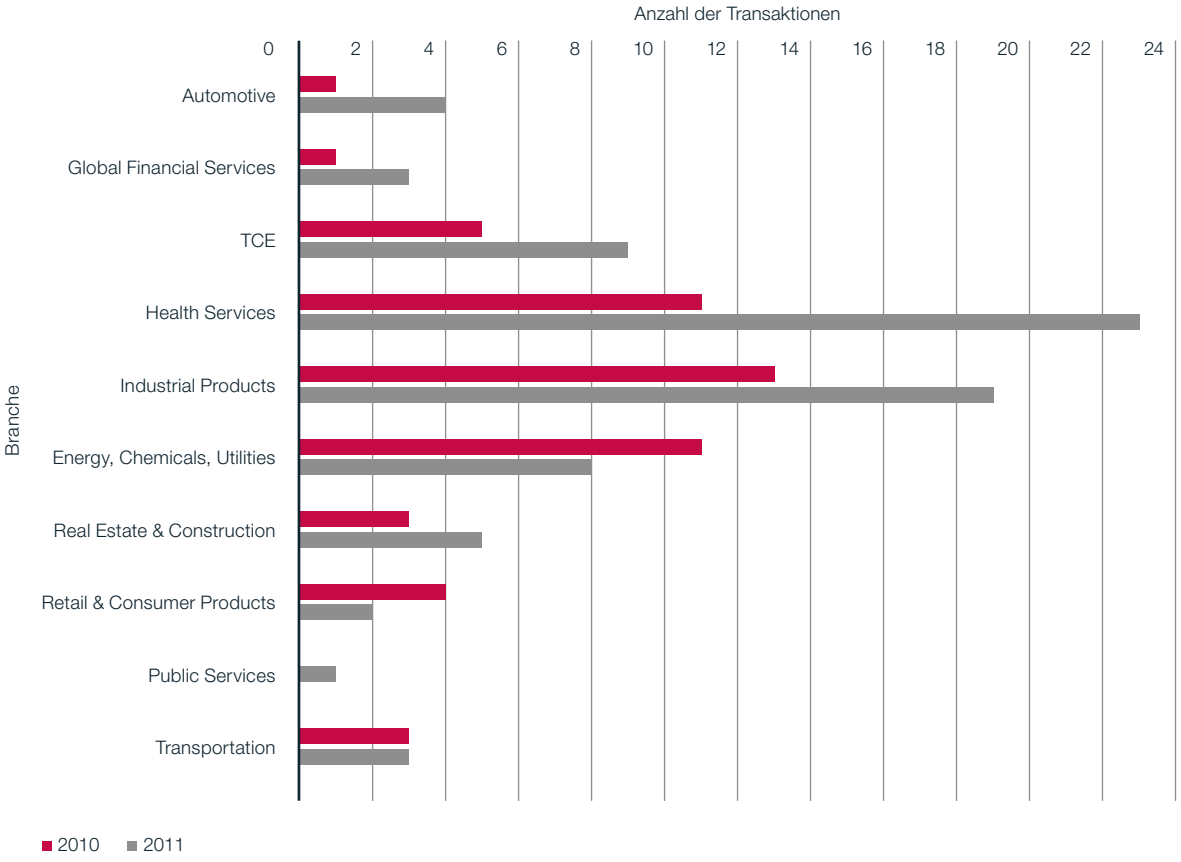
Thomas Köhler, Partner M&A Services, Frankfurt
Oliver Kairies, Partner M&A Services, Hannover

Sehr stabil und mit einem nahezu gleichbleibenden Marktanteil ist der Industriesektor, was in Anbetracht der Strukturen in Deutschland sowie der hohen Exporte inzwischen auch nicht mehr verwundert. Ebenso hat der Automobilbereich wieder an Fahrt aufgenommen, nachdem die Jahre 2008 und 2009 weniger von Transaktionen als vielmehr von Restrukturierungen und Sanierungen geprägt waren.

Für die Gesamtentwicklung des M&A-Marktes wird auch interessant sein, ob und inwieweit sich chinesische Investoren vermehrt nach Deutschland orientieren und wie die unzweifelhaft noch mitunter gegebenen kulturellen Unterschiede eliminiert werden können. Bereits jetzt ist ein reges Interesse chinesischer Investoren an deutschen Unternehmen erkennbar. Da chinesische Investoren zumeist über ausreichende finanzielle Mittel verfügen, wird sich der Wettbewerb über die Frage entscheiden, ob es sich jeweils um sogenannte „Educated Investors“ handelt.

Dr. Markus Schackmann, Partner M&A Services, Düsseldorf

Verteilung der Gesamttransaktionen nach Branchen

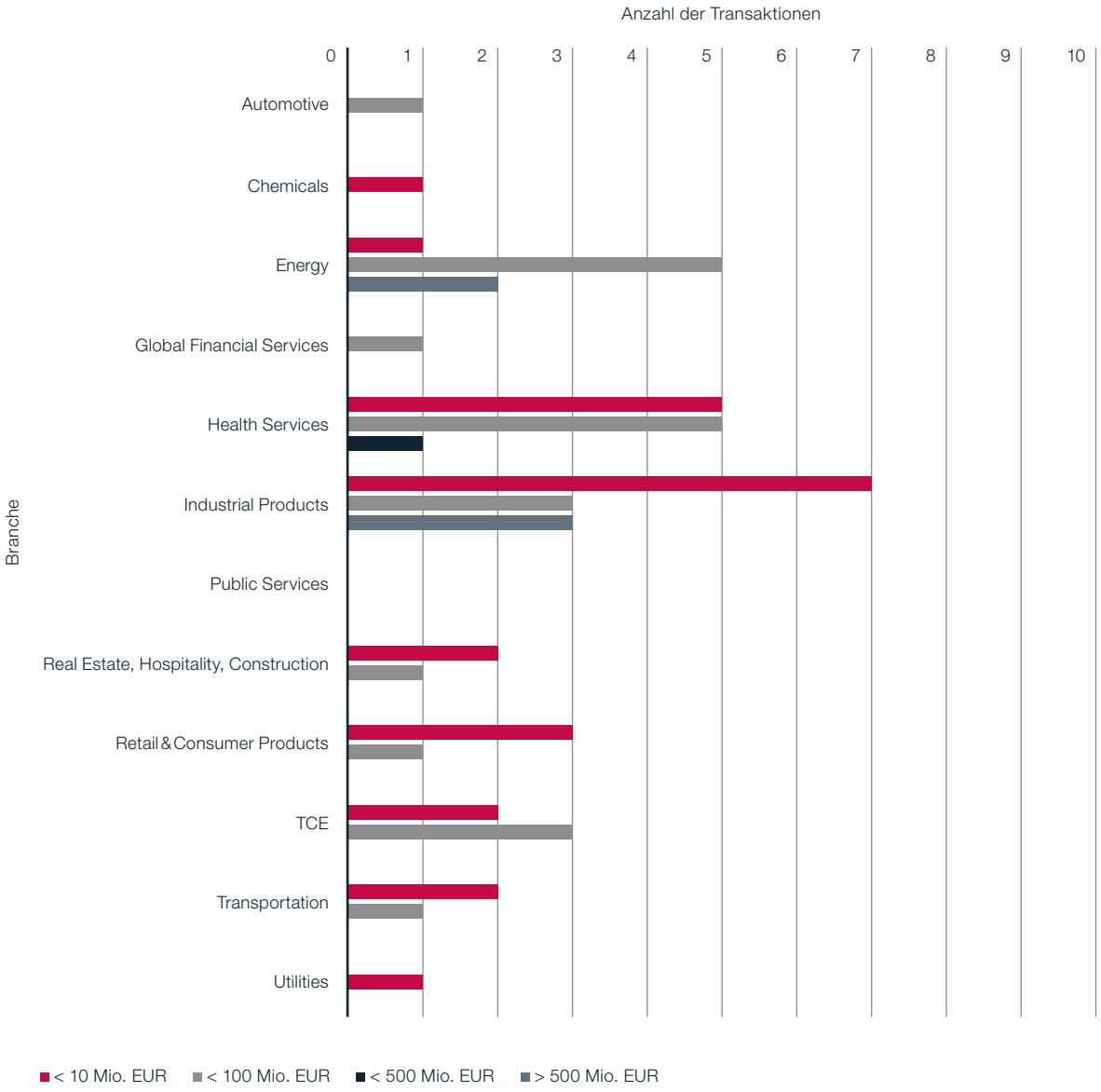


Branchenentwicklung 2010/2011 nach Volumen

Der Gesundheitsbereich ist nicht nur unter dem Aspekt der hohen Anzahl an Transaktionen interessant; er zeichnet sich auch durch zunehmende Volumina aus. Aufgrund der Wettbewerbssituation der privaten Investoren kann der Gesundheitsmarkt derzeit noch als Verkäufermarkt angesehen werden. Sollte der Konsolidierungsdruck, insbesondere im Krankenhausbereich, weiter steigen, wird sich dieser Trend ändern, weshalb öffentliche Träger über eventuelle Privatisierungen schnell entscheiden sollten.

Zugleich überrascht aber auch die Verschiebung hin zu höheren Volumina im Bereich der Industriegüter. Dieses Segment, das im Jahr 2008 und 2009 noch als sehr zweifelhaftes

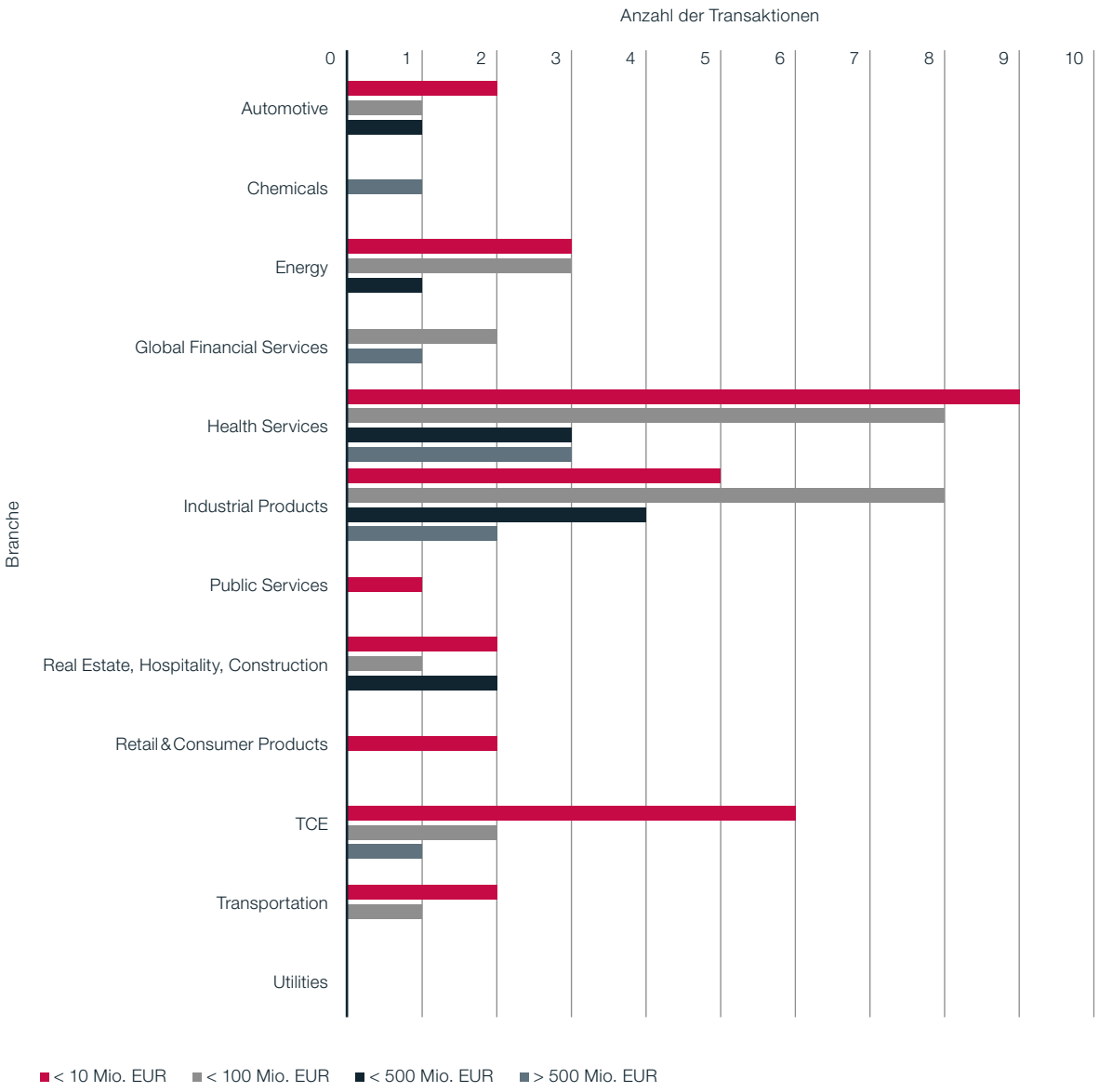
Transaktionsvolumen 2010



Investment angesehen wurde, ist schneller zurückgekehrt als seinerzeit die Experten erwartet hatten. Nachdem, wie wir bereits ausgeführt hatten, die Anzahl der Transaktionen proportional mitgewachsen ist, zeigt die Zunahme der höhervolumigen Transaktionen ein qualitativ erheblich verbessertes Marktumfeld. Dies entspricht spiegelbildlich der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland.

Dr. Thomas Kuhnle, Partner M&A Services, Stuttgart

Transaktionsvolumen 2011

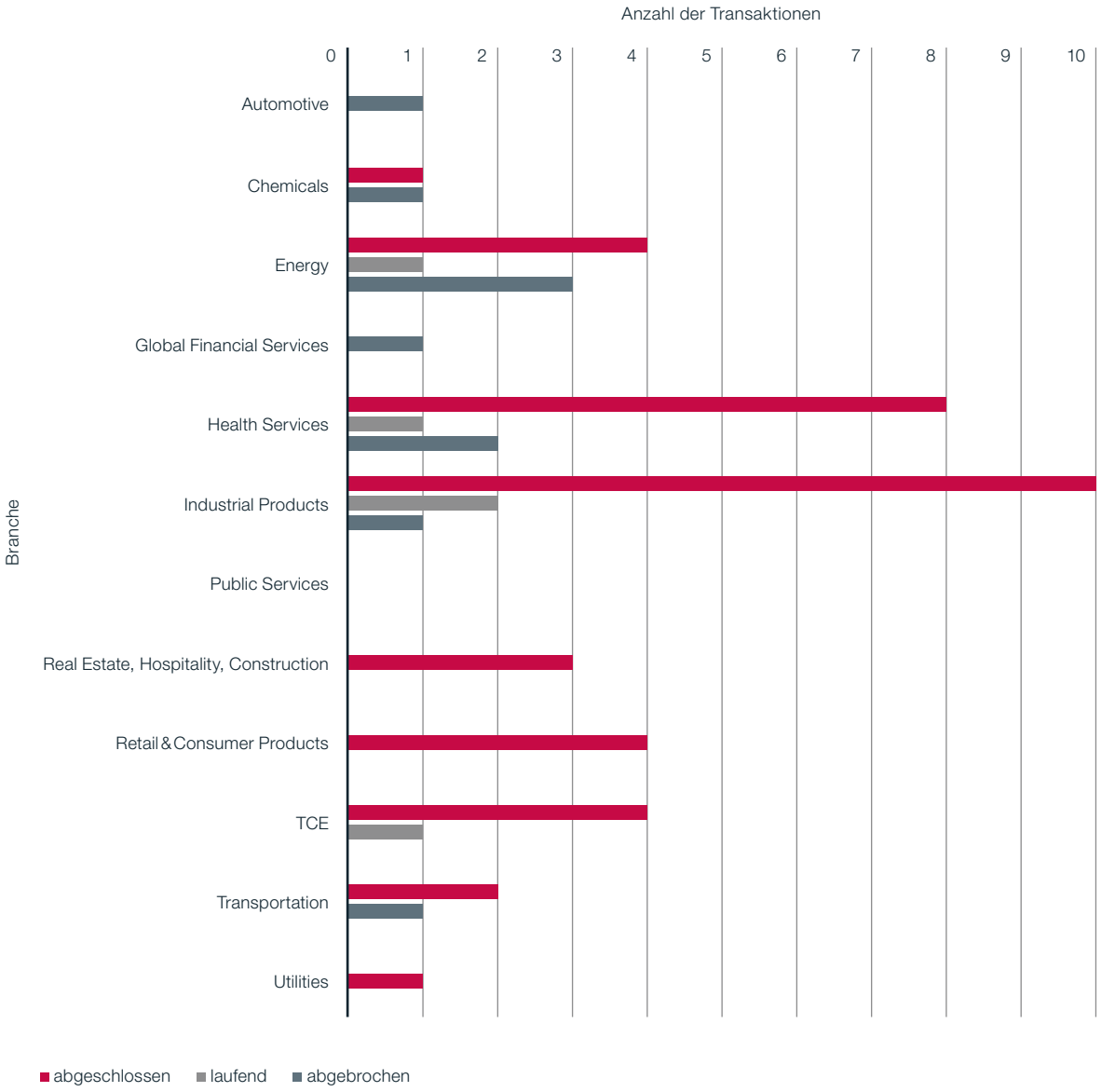


Branchenentwicklung 2010/2011 nach Transaktionssicherheit

Die Wiedererstarkung des Industriegüterbereichs zeigt sich auch hier in der anhaltend hohen Zahl abgeschlossener Transaktionen in diesem Segment.

Der Anstieg abgebrochener Transaktionen im Gesundheitsbereich lässt sich mit den zahlreichen Auktionsverfahren in diesem Bereich erklären. Aufgrund des zunehmenden Interesses an diesem Markt, den wir derzeit noch als Verkäufermarkt qualifizieren, werden Transaktionen überwiegend durch sog. „Controlled Auctions" durchgeführt. Damit ist die Zahl der gescheiterten Transaktionen naturgemäß höher als in Bereichen, in denen diese

Status 2010

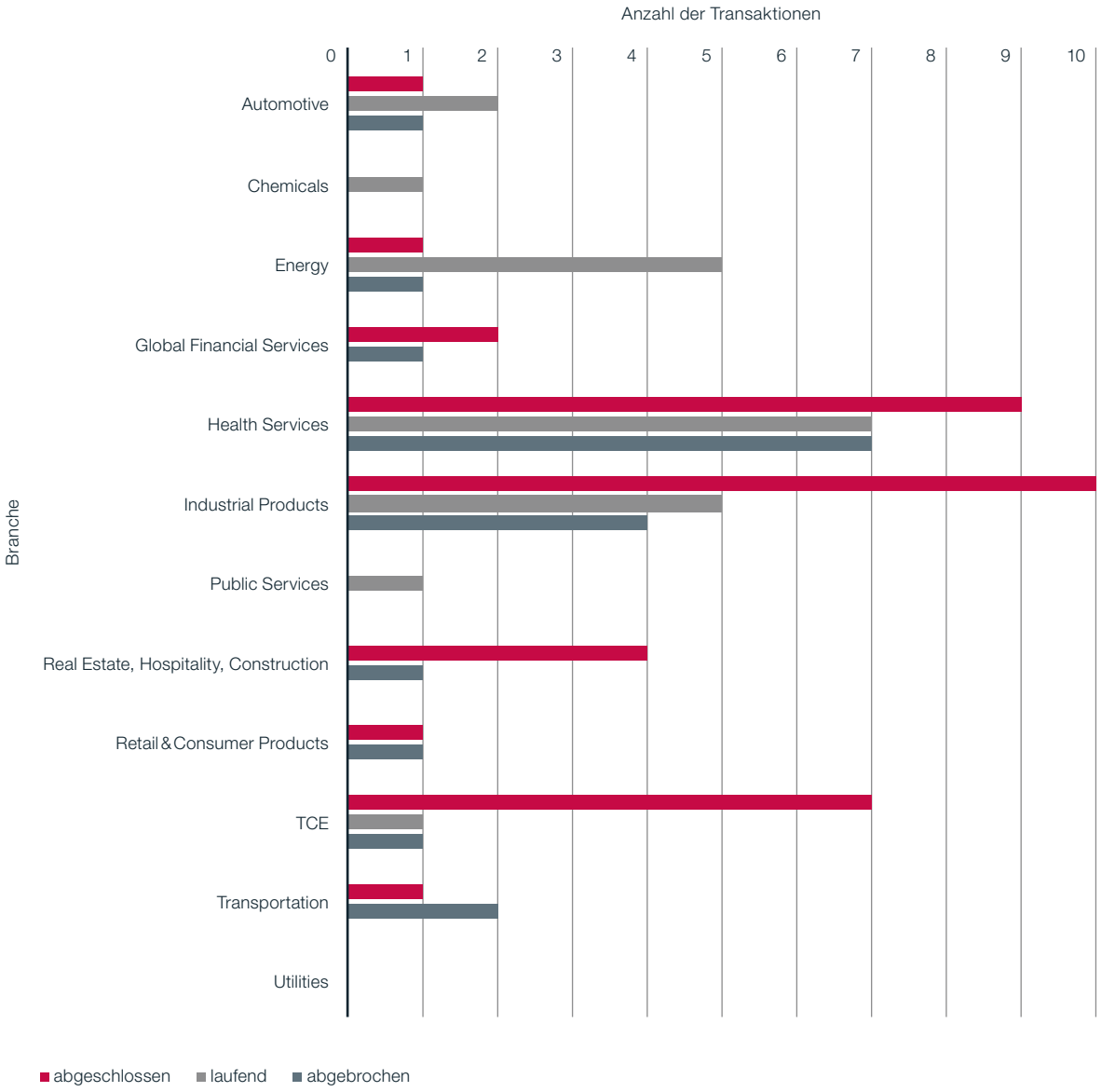


bilateral durchgeführt werden. Insbesondere der Bereich der Industriegüter zeichnet sich durch solche bilateralen Verhandlungssituationen aus.

Mit einer Stabilisierung des M&A-Marktes 2012 ist auch mit einer höheren Abschlusswahrscheinlichkeit bei der Durchführung von Transaktionen zu rechnen, weshalb wir verhalten optimistisch sind, dass 2012 die Zahl der abgebrochenen Transaktionen weiterhin abnehmen wird.

Thomas Köhler, Partner M&A Services, Frankfurt

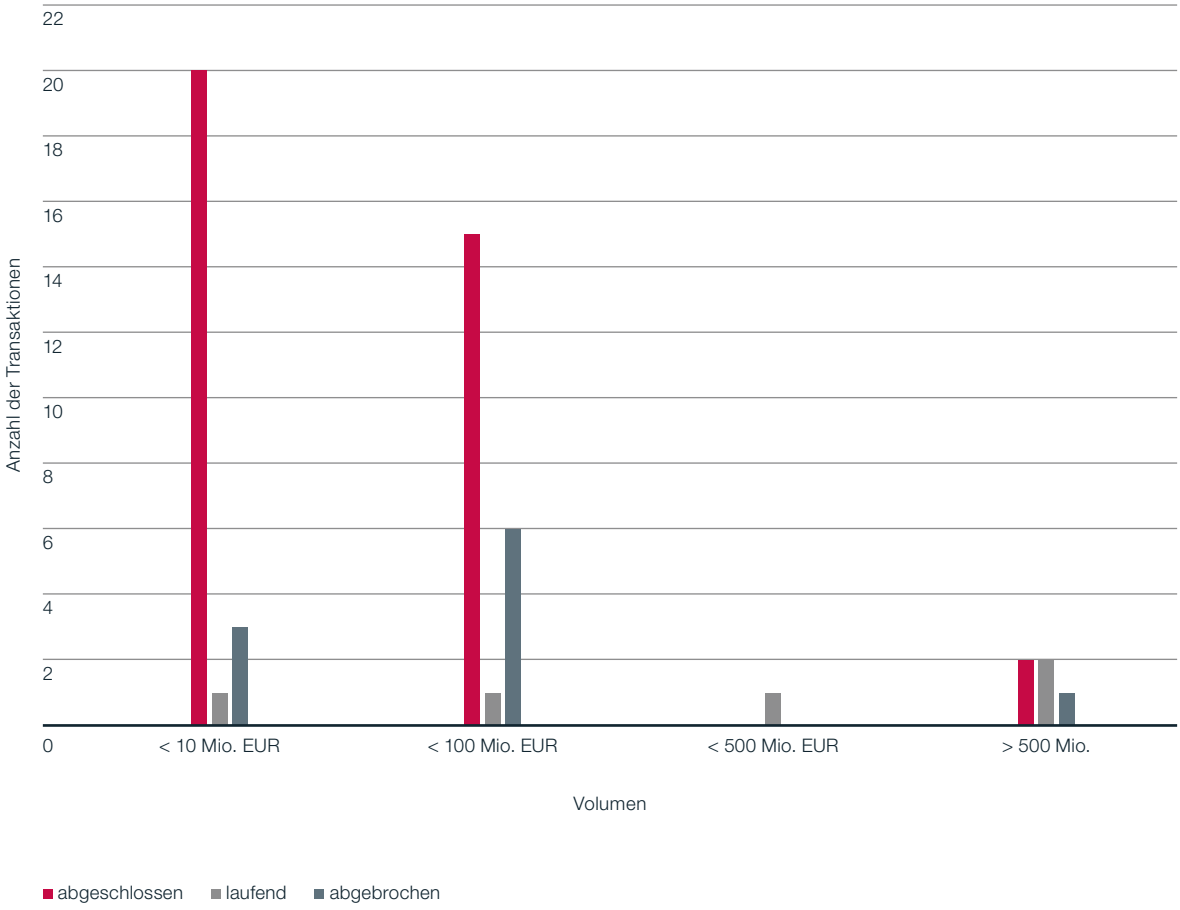
Status 2011



Transaktionsvolumen vs. Transaktionssicherheit

Unsere Einschätzung von der Marktentwicklung wird auch durch diese Gegenüberstellung gestützt. Mit Ausnahme des Segments der Transaktionen mit einem Volumen zwischen 10 und 100 Mio. EUR, das ohnehin traditionell stark ist, hat sich die Zahl der abgeschlossenen Transaktionen positiv gegenüber 2010 verändert. Aufgrund unserer Erfahrung können wir unterstellen, dass die für 2011 als „pending“, d. h. noch nicht abgeschlossenen, angegebenen Transaktionen zur Hälfte erfolgreich umgesetzt werden

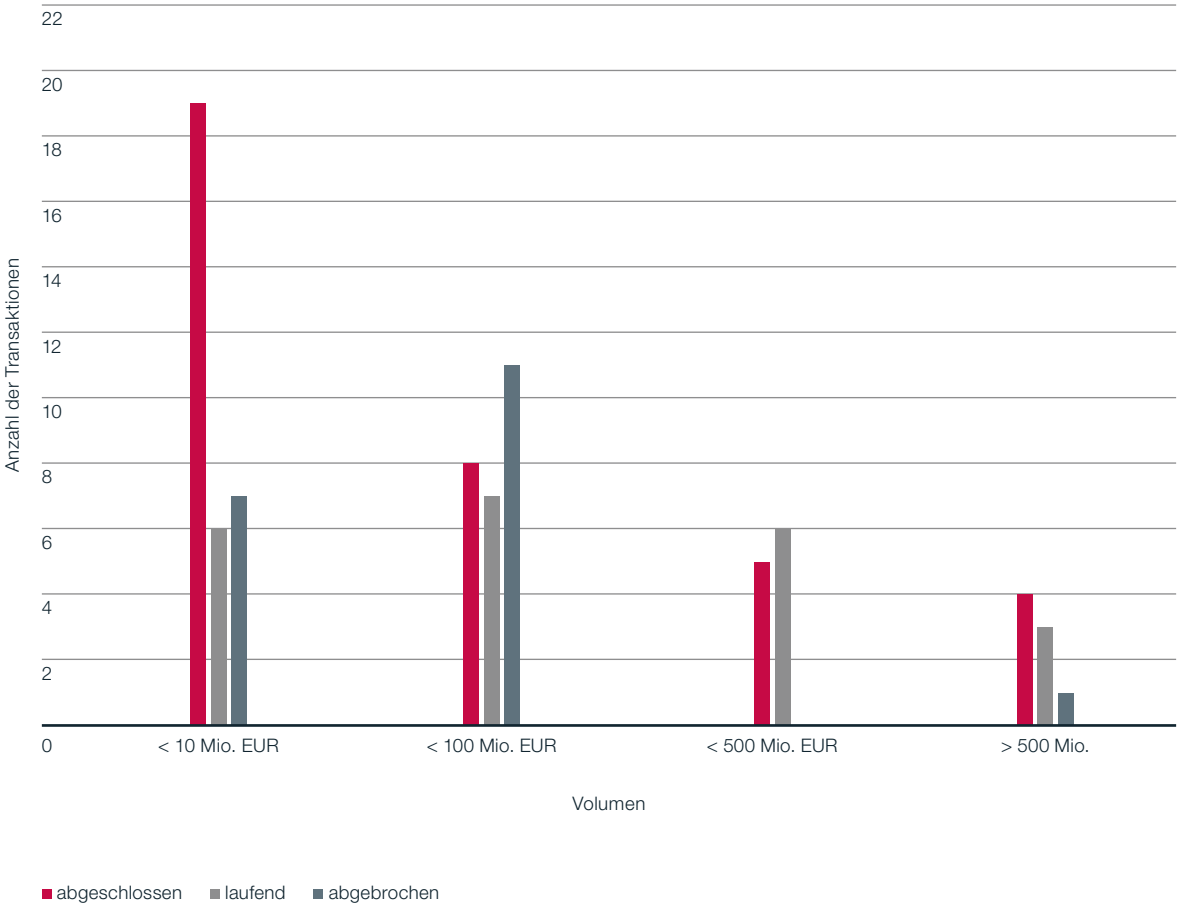
Transaktionsstatus nach Volumen 2010



können. Damit wird das Vorjahresniveau signifikant überschritten werden. Dabei ist bemerkenswert, dass auch im Bereich der großvolumigeren Transaktionen die Abschlusswahrscheinlichkeit erhöht hat. Dieser Trend unterstreicht die Stabilisierung des Marktes.

Dr. Thomas Kuhnle, Partner M&A Services, Stuttgart
Dr. Thomas Halberkamp, Partner M&A Services, Hannover

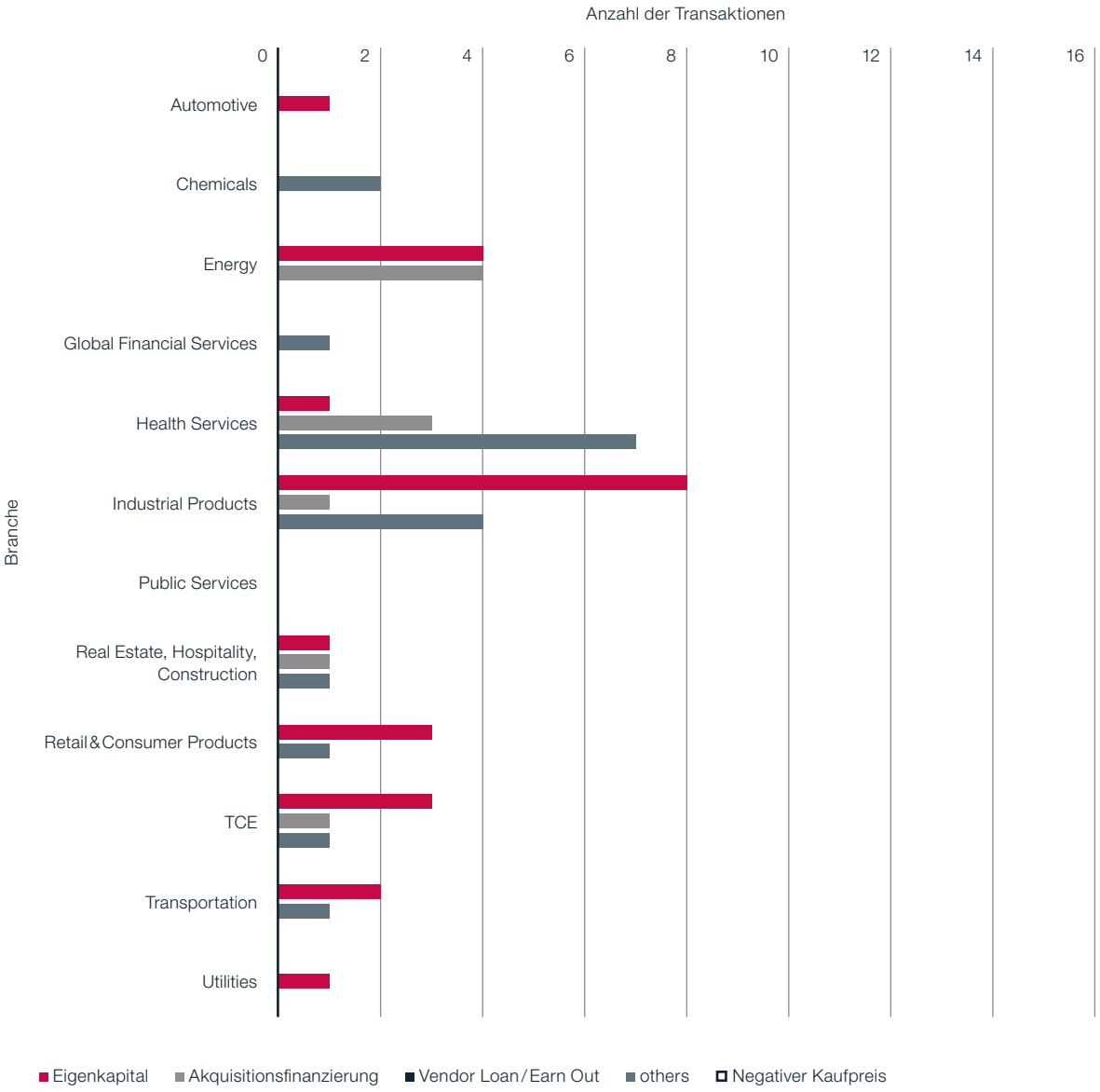
Transaktionsstatus nach Volumen 2011



Finanzierungsquellen nach Branchen

Bei der Analyse, wie sich die verschiedenen Finanzierungsarten auf die Industrien verteilen, fällt positiv auf, dass im Automotive-Sektor sowie im Bereich der Industriegüter wieder Fremdfinanzierungen möglich sind. Dies lässt sich mit der schnellen Erholung dieser Industrien in den Jahren 2009 und 2010 erklären. Auffällig ist, dass 2011 nach unseren Informationen keine Akquisitionsfinanzierung für Transaktionen im Energy-Bereich angefragt oder vergeben wurde. Aus unserer Sicht schließt sich hier der Kreis, dass die fehlende Akquisitionsfinanzierung nach wie vor das Nadelöhr im Transaktionsbereich ist und somit die mangelnden Akquisitionsfinanzierungsmöglichkeiten im Energy-Bereich

Finanzierung – Industrie 2010

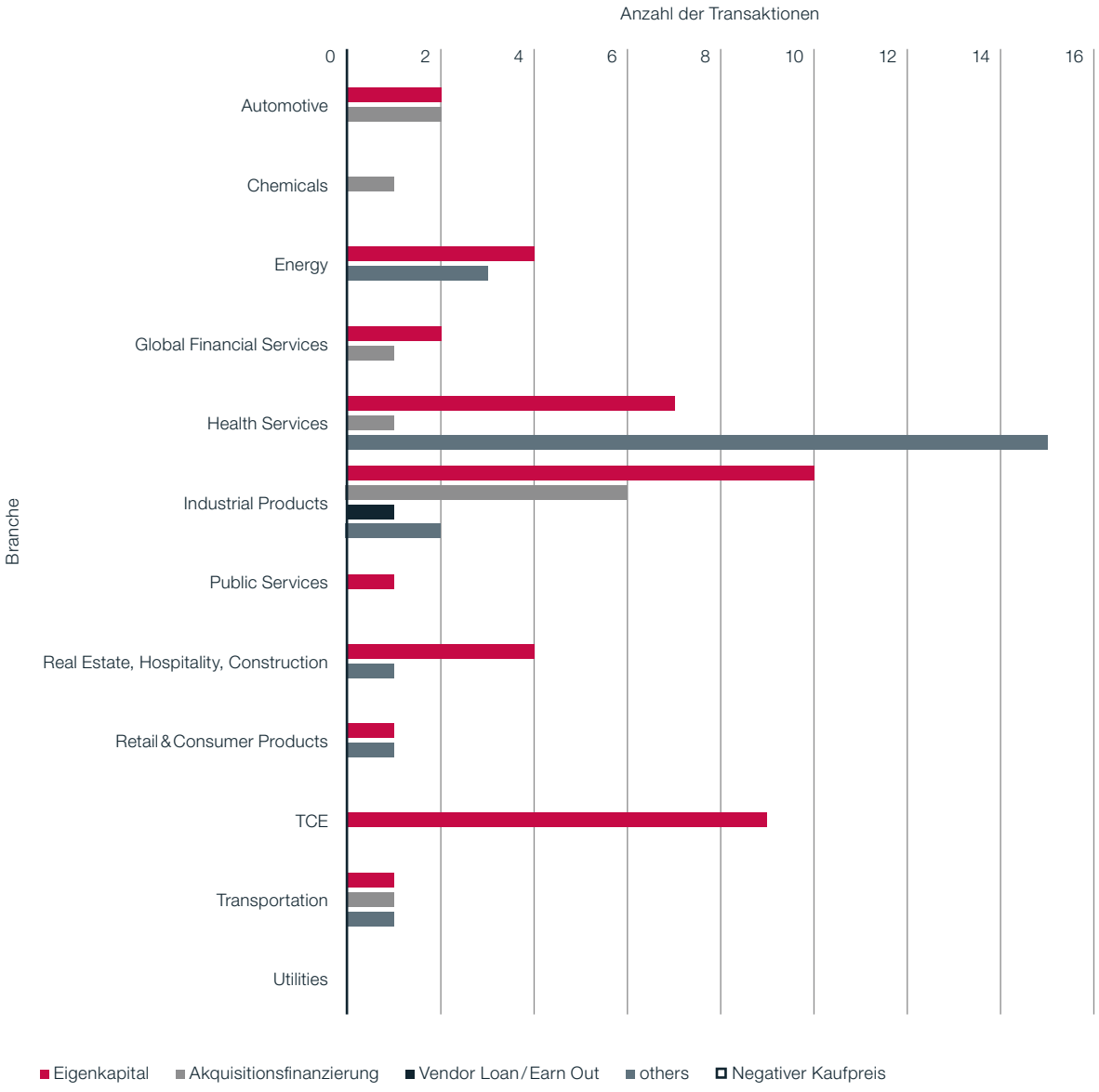


auch zu einem Rückgang der Gesamtzahl der Transaktionen in diesem ansonsten sehr stabilen Markt geführt haben. Zugleich wird damit aber auch deutlich, dass künftig die großen Marktteilnehmer, die Transaktionen mit Eigenkapital darstellen können, zunehmend an Bedeutung gewinnen werden. Entsprechendes, wenn auch nur in abgeschwächter Form, gilt auch für den Gesundheitsbereich. Hier hat bereits die Konsolidierung eingesetzt und wird sich fortsetzen müssen, um die anstehenden und notwendigen Transaktionen finanziert und letztlich damit durchgeführt zu bekommen.

Während die Investitionsgüterindustrie wieder interessante Finanzierungsmöglichkeiten in Anspruch nehmen kann, gilt für eher dienstleistungsorientierte Sektoren die Parole „Cash is King“. Wir gehen derzeit nun davon aus, dass sich dieser Trend auch weiter fortsetzen wird.

Dr. Jörg Sommer, Partner M&A Services, Frankfurt

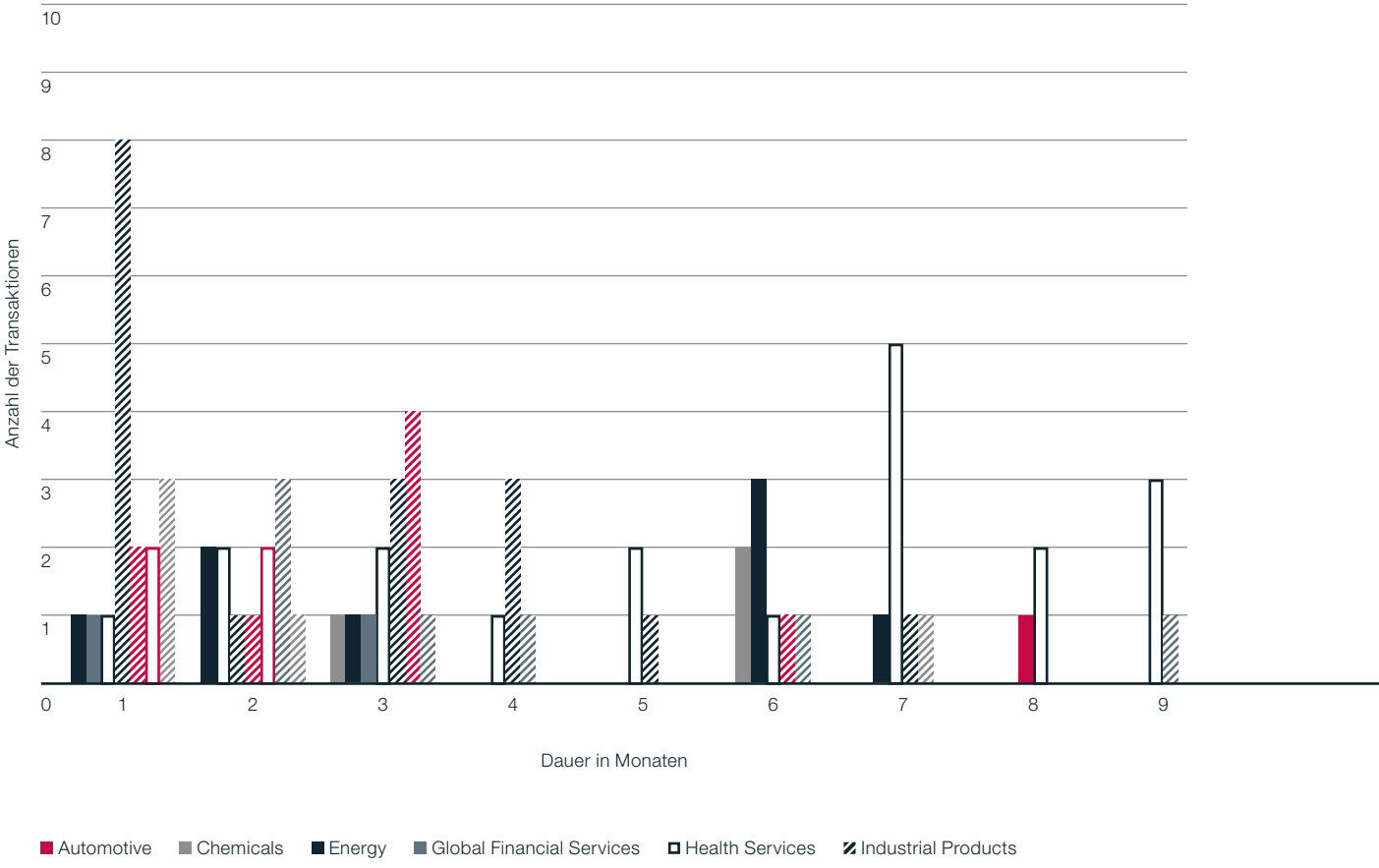
Finanzierung – Industrie 2011



Transaktionsdauer in Monaten

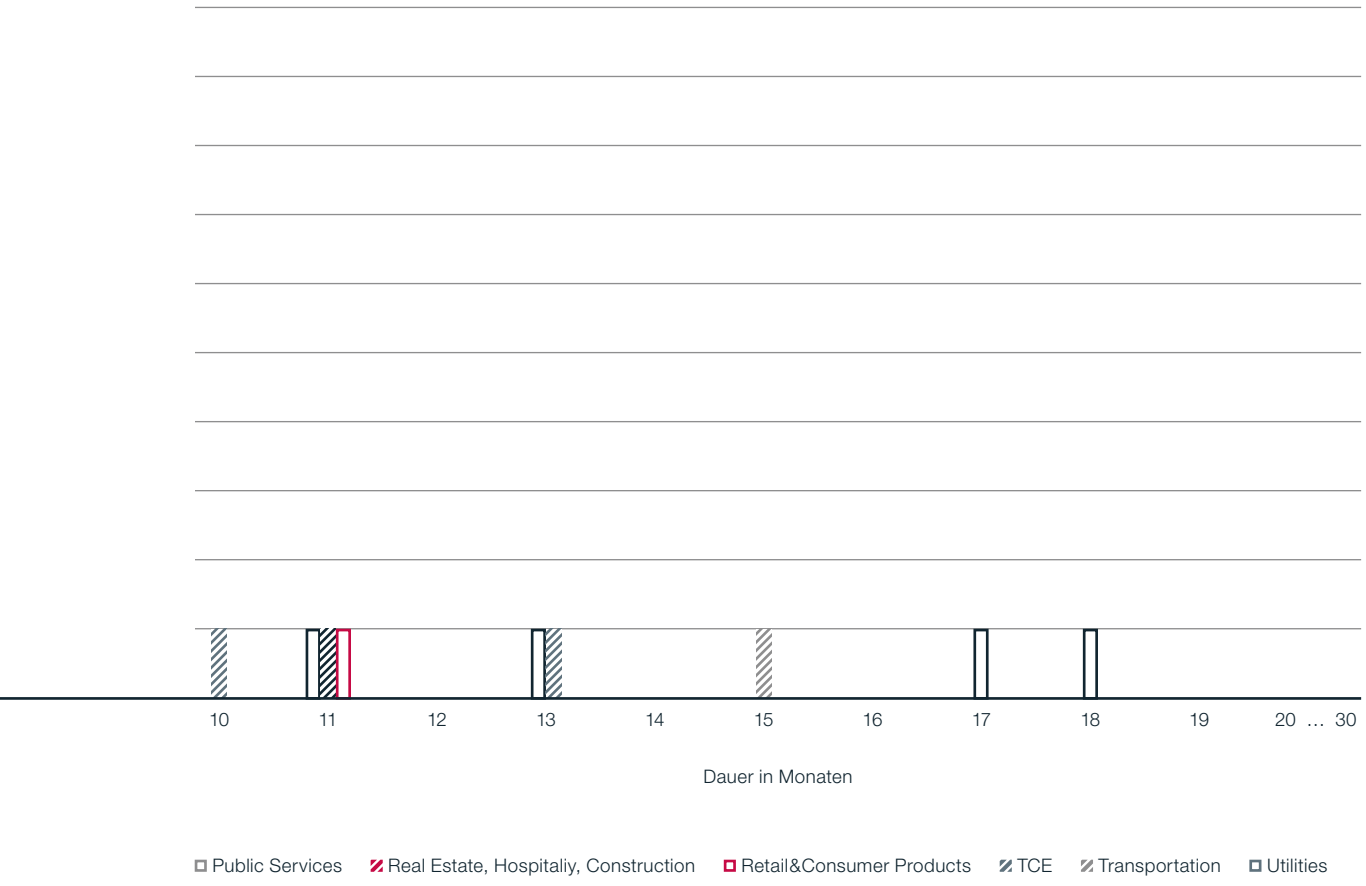
Eliminiert um Sondereffekte, beträgt die durchschnittliche Dauer von Transaktionen im Industriegüterbereich überraschend kurze drei Monate, und das bei einer sehr hohen Abschlusswahrscheinlichkeit. Die Gründe hierfür sind nach unserer Analyse vielfältig: Zum einen hat die Investorengruppe der Strategen bereits Marktkenntnisse, die sie in dem Transaktionsprozess einbringen kann, zum anderen besteht ein hohes Investitionsinteresse nach der Flaute in 2009. Schließlich ist der Bereich der Industriegüter von überschaubaren Transaktionsgrößen geprägt, was naturgemäß zu einem zügigen Abschluss der Transaktion führt.

Transaktionsdauer nach Branchen



Verglichen mit den Industriegütern ist die Transaktionsdauer im Gesundheitsbereich signifikant länger, was mit den Entscheidungsprozessen auf (öffentlich-rechtlicher) Verkäuferseite zu erklären ist. Mit zunehmender Privatisierung dieses Bereichs wird auch eine Professionalisierung einhergehen, die mittelfristig zu einer Verkürzung der Entscheidungsprozesse und damit auch der Transaktionsdauer führen wird. Entsprechendes gilt für andere Privatisierungsbereiche, auch wenn die große Privatisierungswelle vorerst verebbt ist.

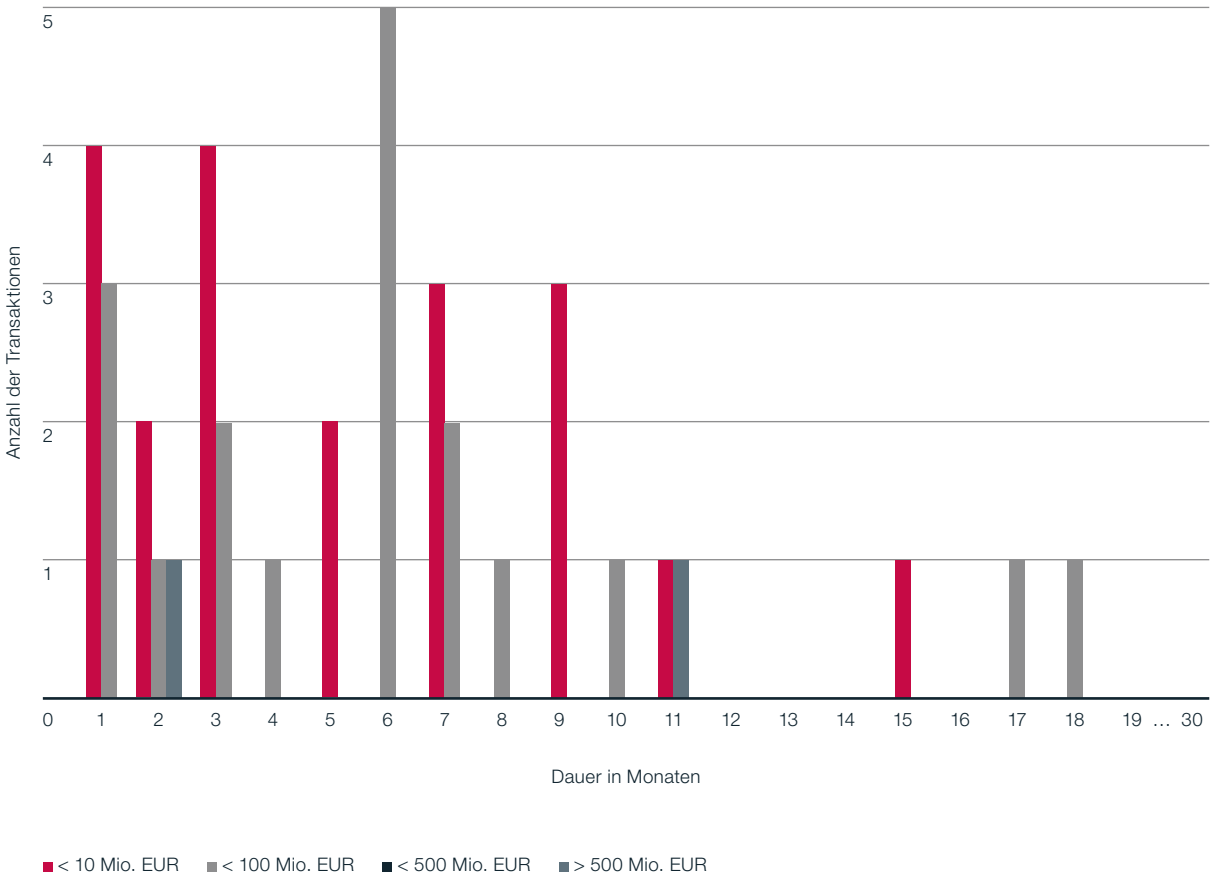
Oliver Kairies, Partner M&A Services, Hannover



Transaktionsdauer als Indikator für die Verfassung des M&A-Markts

Insgesamt reduziert sich infolge der Wiederbelebung des M&A-Markts in 2011 die durchschnittliche Transaktionsdauer. Im Segment der Transaktionen zwischen 100 und 500 Mio. EUR haben sich die durchschnittlichen Transaktionszeiten mehr als halbiert, aber auch im Preissegment bis 100 Mio. EUR reduzierten sich die Transaktionszeiten fast um 1/3. Hier zeigt sich ein gesteigerter Appetit auf Transaktionen nach dem Einbruch in 2009 und der Zurückhaltung in 2010.

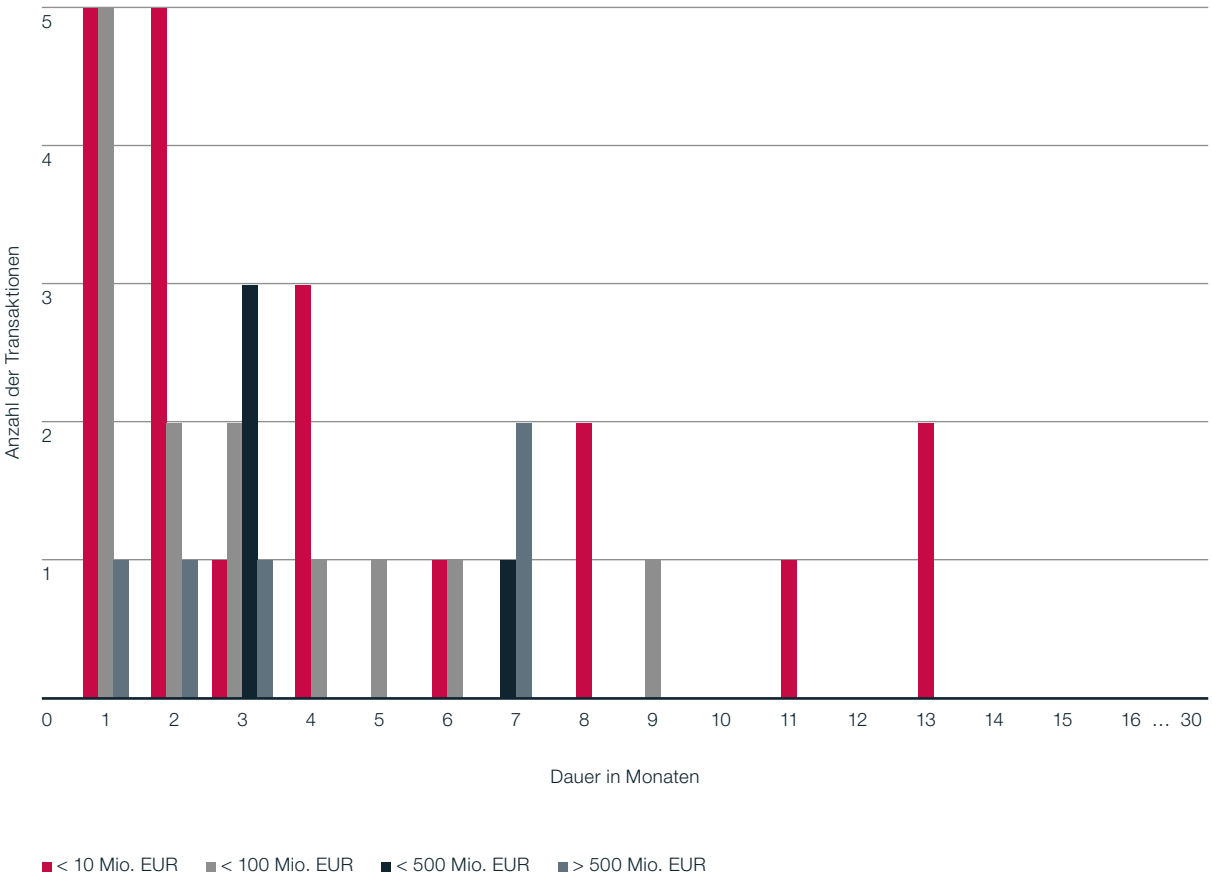
Transaktionsdauer nach Volumen 2010



Insgesamt erwarten wir allerdings nicht, dass sich die durchschnittliche Transaktionsdauer, und zwar unabhängig von der Transaktionsgröße, noch weiter erheblich reduzieren wird; vielmehr ist nach unserer Auffassung im Hinblick auf die Transaktionsdauer ein akzeptabler Wert erreicht, wobei, wie noch dargelegt werden wird, insbesondere im kleinvolumigen Segment eine weitere Professionalisierung möglich und nötig ist.

Dr. Thomas Halberkamp, Partner M&A Services, Hannover

Transaktionsdauer nach Volumen 2011



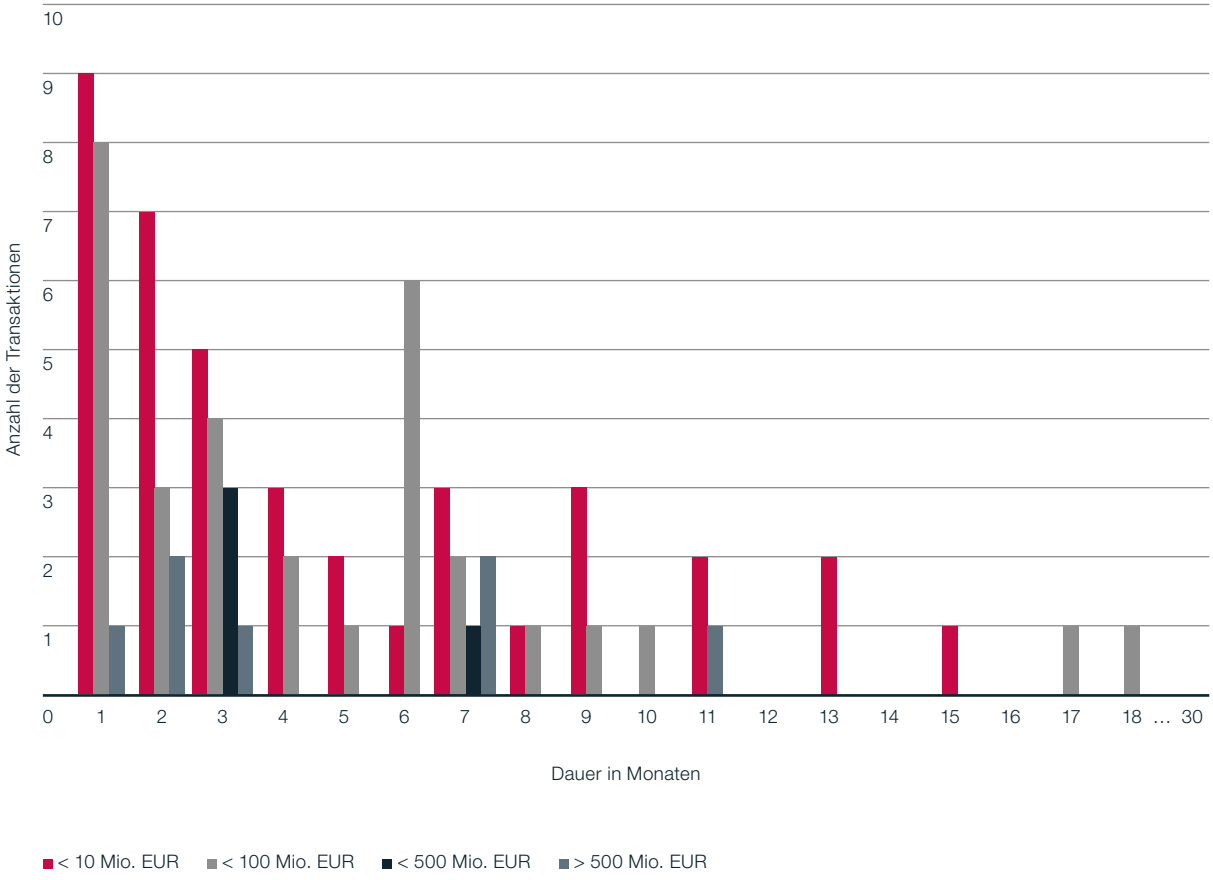
Auswirkungen des Transaktions-volumens auf die Transaktionsdauer

Es trifft nach unserer Analyse nicht zu, dass mit ansteigendem Transaktionsvolumen auch die Verfahrensdauer zunimmt. Im Gegenteil: Während kleine Transaktionen im Durchschnitt eine Bearbeitungszeit von 5,4 Monaten in Anspruch nahmen, konnten Transaktionen mit einem Volumen von >10 Mio. EUR in 4,9 und von >100 Mio. EUR sogar in durchschnittlich 4,2 Monaten abgeschlossen werden.

Dies lässt sich mit der Transaktionssteuerung erklären, da großvolumige Transaktionen in der Regel besser vorbereitet sind und damit – im Ergebnis – für den (professionellen) Erwerber die Komplexität reduziert wird. Insbesondere bei kleinvolumigen Transaktionen stellen wir hingegen regelmäßig fest, dass die Transaktionsstruktur und der Transaktions-verlauf infolge unprofessioneller Vorbereitung verzögert wird. Wie wir an anderer Stelle noch darlegen werden, sprechen gute Gründe dafür, auch kleinvolumige Transaktionen professionell vorzubereiten, weshalb wir eine Verkürzung der Durchlaufzeiten und eine damit verbundene Wertsteigerung als möglich erachten.

Dr. Florian Schulz, Partner M&A Services, Hamburg

Transaktionsdauer nach Volumen 2010/2011

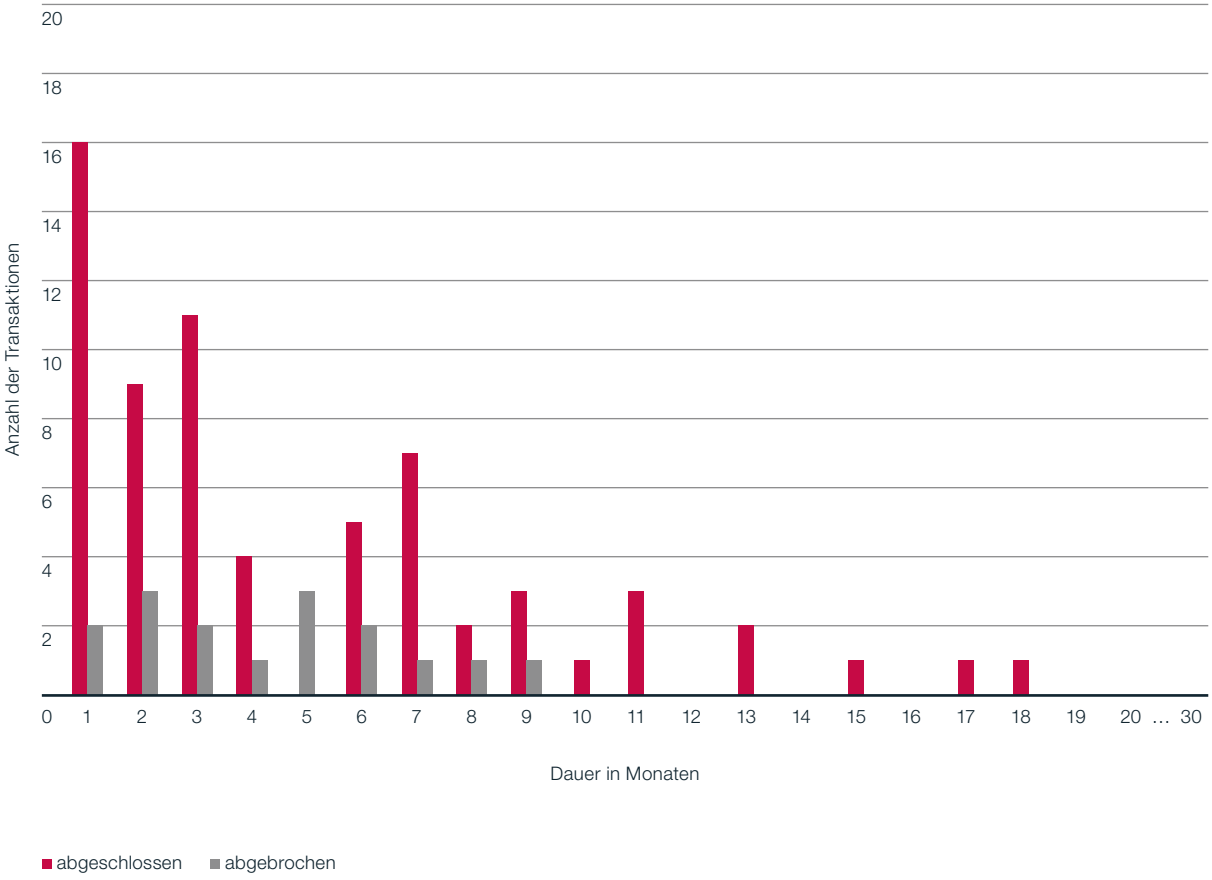


Transaktionsdauer vs. Transaktionssicherheit

Diese Übersicht bestätigt die Erfahrung aus unseren früheren Studien, wonach sich mit Zunahme der Transaktionsdauer die Realisierungschance erhöht. Überraschend sind die Komplikationen, die Transaktionen nach ca. 3–6 Monaten erleben. Während dies der „gefühlte" Idealzeitraum für den Abschluss einer Transaktion ist, nimmt dann zugleich aber auch die Chance des Scheiterns von Transaktionen zu. Entsprechend unserer Analyse ist dieses Phänomen damit zu erklären, dass Transaktionen in der Regel auf den Zeitraum von 5–7 Monaten bis zum Closing ausgelegt sind, so dass in diesem Zeitraum häufig die Entscheidung fällt, ob und ggf. mit wem die Transaktion abgeschlossen wird.

Dr. Hermann J. Knott, Partner M&A Services, Köln

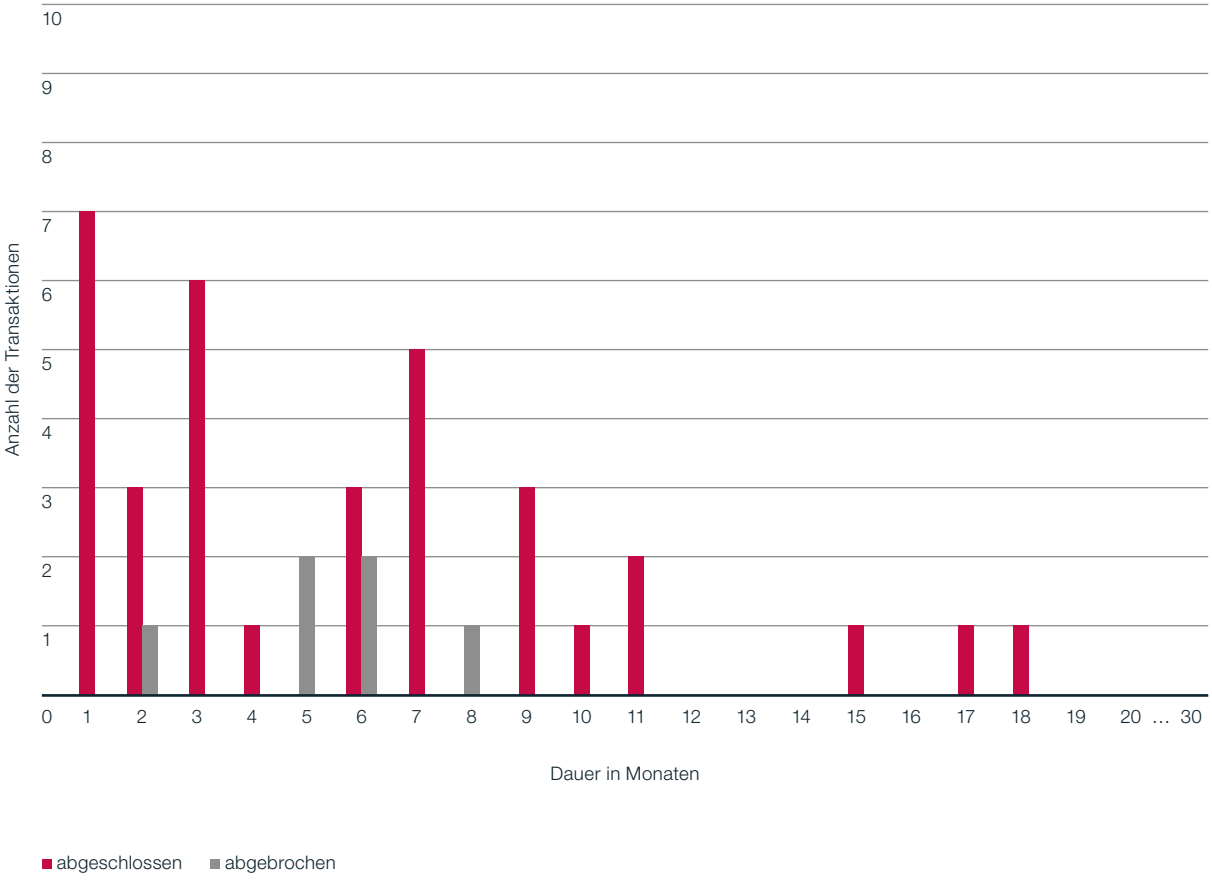
Transaktionsdauer nach Dauer 2010/2011



Transaktionsdauer und Transaktionssicherheit im Jahresvergleich

Die Stabilisierung des Transaktionsmarktes hat auch dazu geführt, dass eine Entscheidung über den Fortgang einer Transaktion 2011 erheblich schneller herbeigeführt werden konnte, während in 2010 der durchschnittliche Zeitraum bis zur Entscheidungsfindung – über alle Transaktionen – ca. 4,5 Monate dauerte, wurde 2011 bereits nach durchschnittlich 3,7 Monaten entschieden, wenn eine Transaktion nicht oder nicht mit diesem Bieter weitergeführt werden sollte.

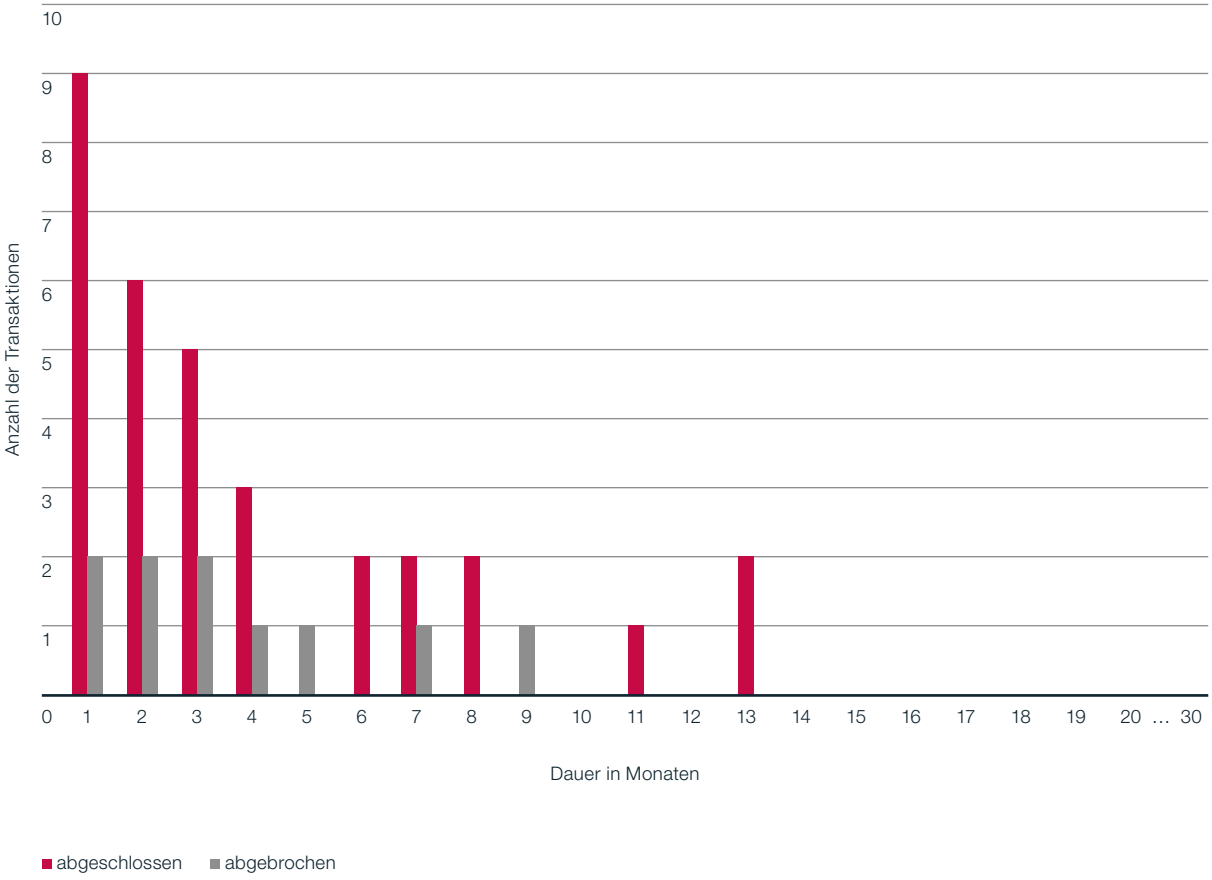
Transaktionsdauer und -erfolg 2010



Für 2012 zeichnet sich im 1. Quartal ein sehr vergleichbarer Trend ab, weshalb wir davon ausgehen, dass sich der „Transaktionsstau“ weiter auflösen wird, was sowohl zu einem Anstieg der Anzahl von Transaktionen als auch zu weiterhin kurzen Transaktionszeiten führen sollte.

Dr. Manfred Elkemann-Reusch, Partner M&A Services, Düsseldorf

Transaktionsdauer und -erfolg 2011



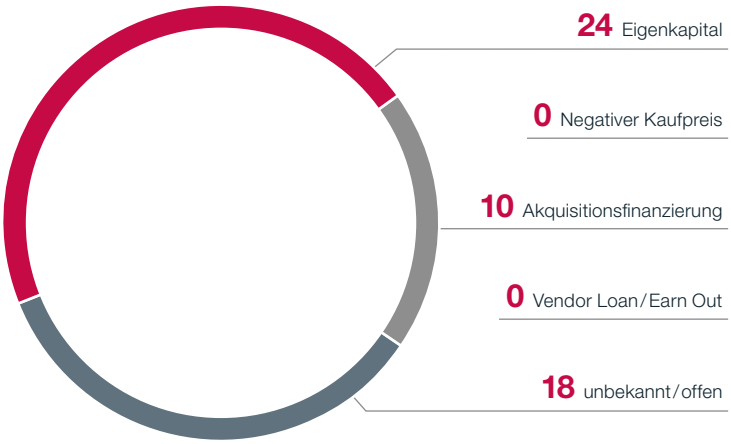
Finanzierung von Transaktionen

Die absolute Zahl der fremdfinanzierten Transaktionen ist konstant geblieben, d. h. der Anteil der Akquisitionsfinanzierung ist proportional zu Gunsten der Eigenkapitalfinanzierung gesunken, die zugelegt hat. Dies bestätigt die allgemeine Einschätzung, wonach Akquisitionsfinanzierungen immer schwieriger zu bekommen sind und derzeit das Nadelöhr bei der Durchführung von Transaktionen sind.

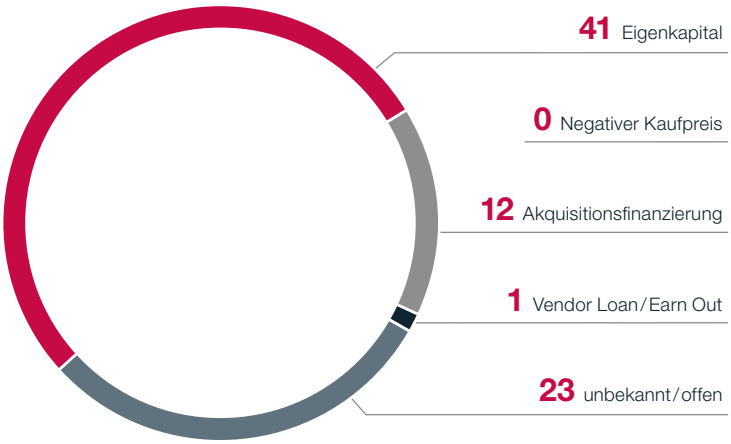
In Anbetracht der Basel III-Beschlüsse erwarten wir ein Andauern der aktuellen Situation. Erst wenn die Banken die Eigenkapitalanforderungen nach Basel III erfüllen und auch die Folgen der Griechenland-Rettung für die privaten Investoren insgesamt abgearbeitet sind, ist mit einer Erholung zu rechnen. Auch wenn vereinzelt in London bereits wieder Finanzierungen mit höheren Leverages oder „Covenants Light“ zu sehen sind, bilden diese doch die Ausnahme. Es ist aus derzeitiger Sicht nicht realistisch, mit einer Erholung des Marktes für Akquisitionsfinanzierung vor Ende 2012 zu rechnen.

Dr. Markus Schackmann, Partner M&A Services, Düsseldorf

Finanzierung 2010



Finanzierung 2011



Gründe für das Scheitern von Transaktionen

Während 2010 die Gründe für das Scheitern einer Transaktion nahezu ausschließlich in den unterschiedlichen Vorstellungen über die Parameter der Transaktion lagen, beruhten 2011 mehr als 25 % der Gründe für den Abbruch einer Transaktion auf Indikatoren, die für ein unsicheres Transaktionsumfeld sprechen. Insbesondere waren es Finanzierungsthemen, eine Veränderung des politischen und wirtschaftlichen Umfelds oder eine strategische Umorientierung, die zum Abbruch von Transaktionen führten.

Das Ergebnis verwundert zunächst, da 2011 von einer überraschenden Belebung des Marktes und des Marktumfelds geprägt war und damit alle Voraussetzungen für eine Beruhigung der Marktteilnehmer gegeben sein sollten. Der Grund hierfür liegt in zwei völlig unterschiedlichen Halbjahren 2011. Während das erste Halbjahr 2011 aus M&A-Sicht perfekt lief, waren die letzten sechs Monate von erheblichen Unsicherheiten, die aus dem politischen Finanzierungsumfeld stammen, geprägt, was zugleich zu einem Einbruch der Transaktionen führte.

Nach unseren Erwartungen, die auch die ersten Monate des Jahres 2012 berücksichtigen, ist mit einer Stabilisierung des M&A-Marktes, etwa auf dem Niveau des ersten Halbjahres 2011, zu rechnen.

Claudia Strohe, Partnerin M&A Services, Frankfurt

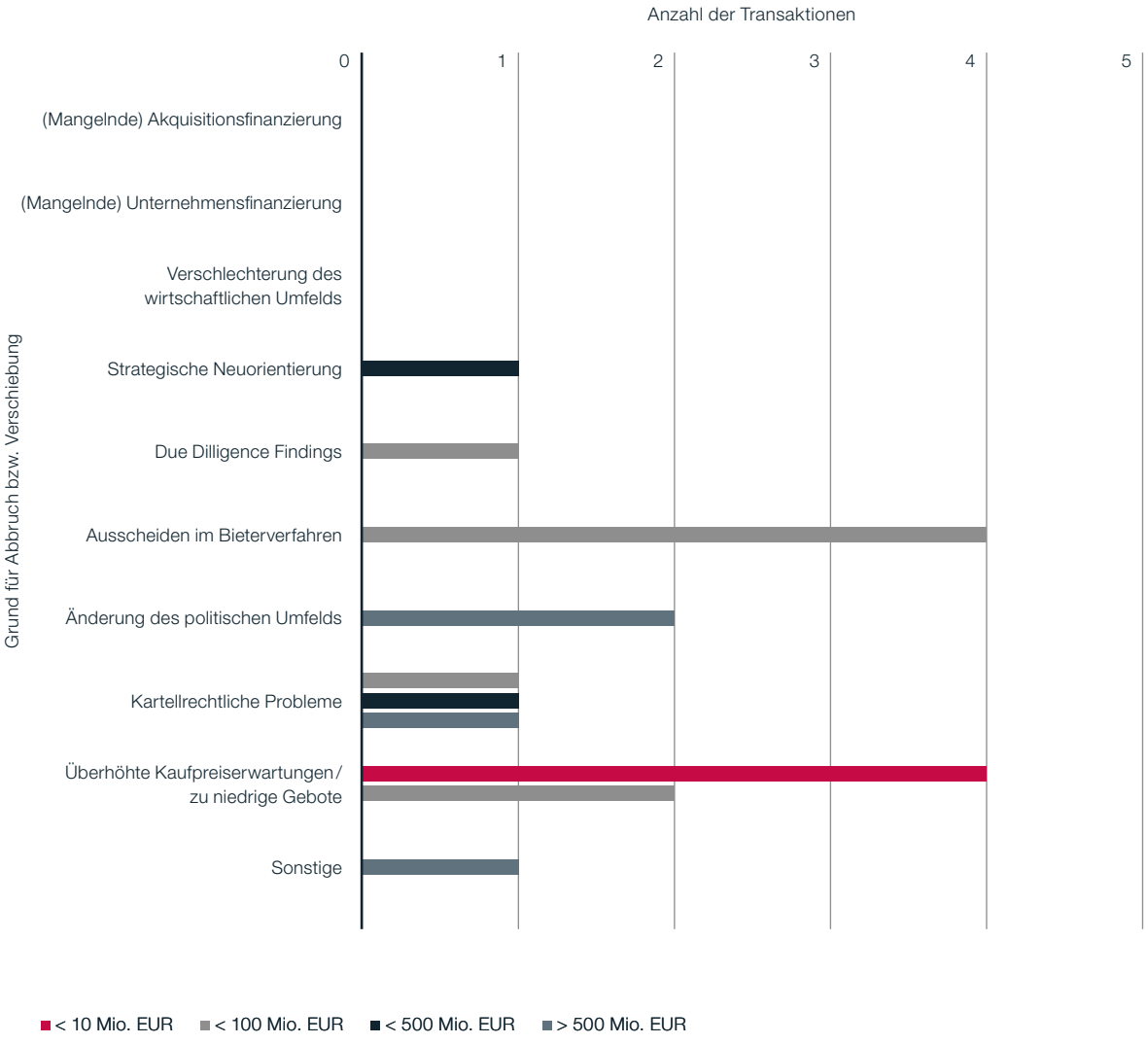
Übersicht über die Gründe für das Scheitern von Transaktionen 2010/2011

	2010	2011
(Mangelnde) Akquisitionsfinanzierung	0	1
(Mangelnde) Unternehmensfinanzierung	0	1
Verschlechterung des wirtschaftlichen Umfelds	0	2
Strategische Neuorientierung	1	5
Due Dilligence Findings	1	1
Ausscheiden im Bieterverfahren	6	3
Änderung des politischen Umfelds	0	2
Kartellrechtliche Probleme	0	0
Überhöhte Kaufpreiserwartungen/ zu niedrige Gebote	7	5
Sonstige	0	21

Gründe für den Abbruch und die Verschiebung von Transaktionen unter Berücksichtigung der Transaktionsgröße

Fast die Hälfte der Transaktionen im Bereich zwischen 10–500 Mio. EUR scheitern an externen Faktoren, wohingegen dies lediglich 10 % der Abbruchgründe für kleinere Transaktionen sind. Während in der Vergangenheit die Finanzierung selten ein Thema war, betraf dies, und wir sprechen dabei sowohl über Corporate als über strategische wie auch Finanzinvestoren, immerhin noch eine bemerkenswerte Anzahl. Insgesamt unterstreicht dieser Befund unsere Einschätzung über die aktuelle Bedeutung der Akquisitionsfinanzierung für den Erfolg des Transaktionsprozesses. Sollte sich 2012 das Finanzierungsumfeld erheblich verbessern, ist unsere zuvor gemachte verhalten positive Aussicht zu revidieren.

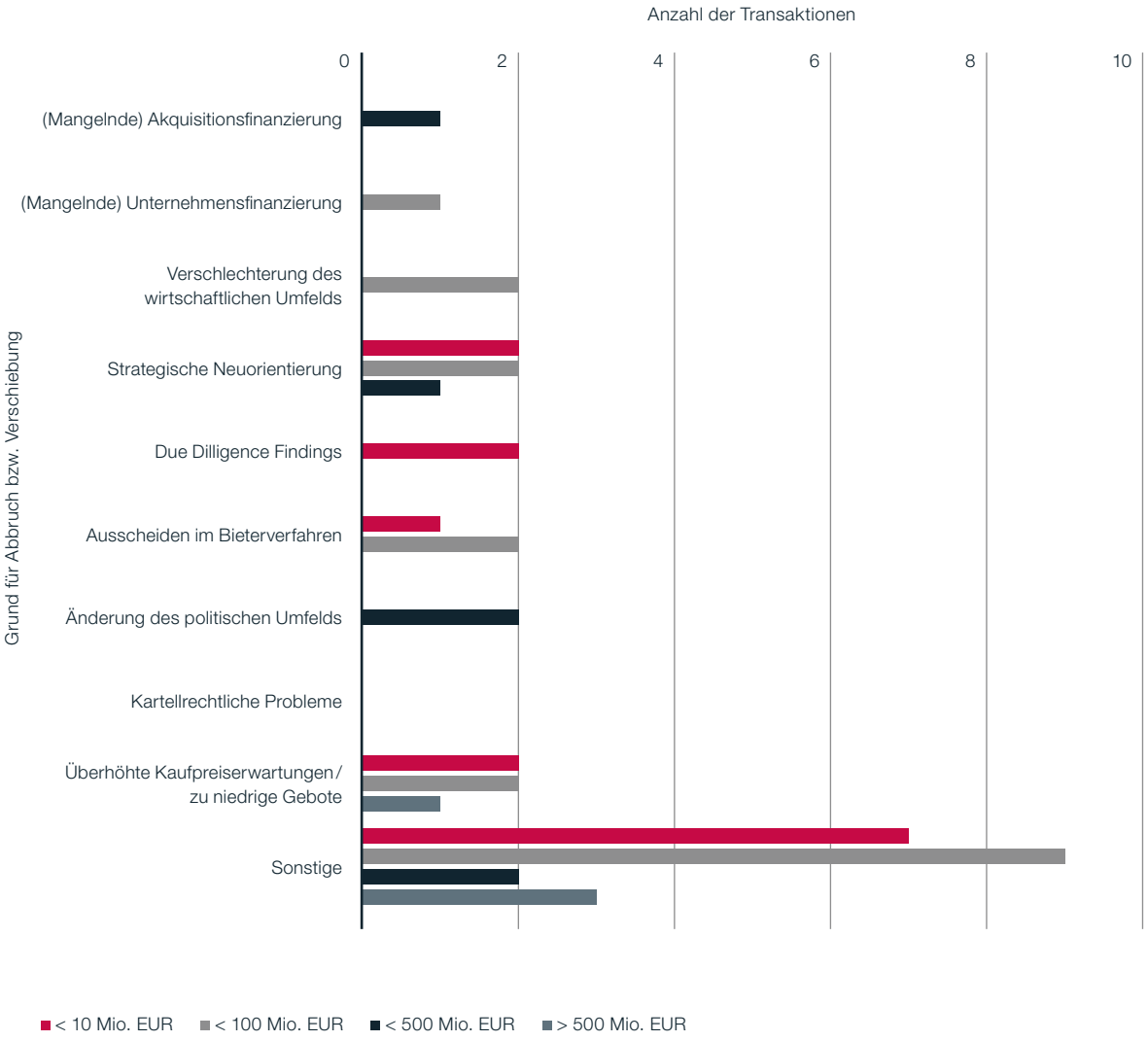
Gründe für den Transaktionsabbruch nach Transaktionsgröße 2010



In einem Umfeld, welches erleichterten Zugang zu Finanzierung ermöglicht, erwarten wir einen signifikanten Anstieg der Transaktionen im Jahr 2012 im Vergleich zu den Vorjahren. Dies beruht auch auf der Einschätzung, dass die Investoren Transaktionen tätigen wollen und müssen. Die Frage ist nicht „ob" der Transaktionsmarkt wieder zurückkommt, sondern allein „wann".

Dr. Ulrich Philippi, Partner M&A Services, Stuttgart

Gründe für den Transaktionsabbruch nach Transaktionsgröße 2011



Über Luther

„Am Anfang steht immer Ihre Aufgabenstellung – am Ende unsere kompetente, individuelle und pragmatische Lösung. Wir als Unternehmer-Anwälte nehmen den roten Faden bei Ihnen auf und verfolgen ihn bis zum erfolgreichen Abschluss des Projektes."

Prof. Dr. Hans-Georg Hahn | Dr. Markus Sengpiel
Managing Partner

Die Luther Rechtsanwaltsgesellschaft ist eine der ersten Adressen unter den deutschen Wirtschaftskanzleien. Von elf deutschen und sieben internationalen Standorten aus begleiten unsere Rechtsanwälte und Steuerberater ihre Mandanten sowohl bei rechtlichen Auseinandersetzungen als auch in der Gestaltungsberatung. Dabei steht eine wirtschaftlich zielführende, effiziente und weitsichtige Beratung im Mittelpunkt. Verbunden mit dem sinnvollen Einsatz von Zeit- und Personalressourcen liegt darin für uns der Kern einer unternehmerischen Beratung.

Luther berät in allen für Unternehmen, Investoren und die öffentliche Hand relevanten Rechts- und Steuerfragen. Die genaue Kenntnis des jeweiligen Marktes, in dem sich unser Mandant bewegt, verstehen wir dabei als Voraussetzung für eine erfolgreiche Beratung. Daher konzentrieren sich unsere Rechtsanwälte und Steuerberater neben ihrer fachlichen Spezialisierung auch auf die Beratung von Mandanten aus bestimmten Wirtschaftssektoren.

Unsere Beratungsfelder

- Arbeitsrecht
- Außenwirtschaftsrecht
- Banking, Finance & Capital Markets
- Energiewirtschaftsrecht
- Environment Planning Regulatory
- Gesellschaftsrecht/M&A
- Gewerblicher Rechtsschutz und Urheberrecht
- Handels- und Vertriebsrecht
- Kartellrecht
- Konfliktlösung
- Public Private Partnership
- Real Estate
- Sanierungs- und Insolvenzberatung
- Steuerrecht
- Technologie, Medien, Telekommunikation
- Unternehmerfamilien und Private Clients
- Vergaberecht
- Versicherungsrecht
- Wirtschafts- und Steuerstrafrecht

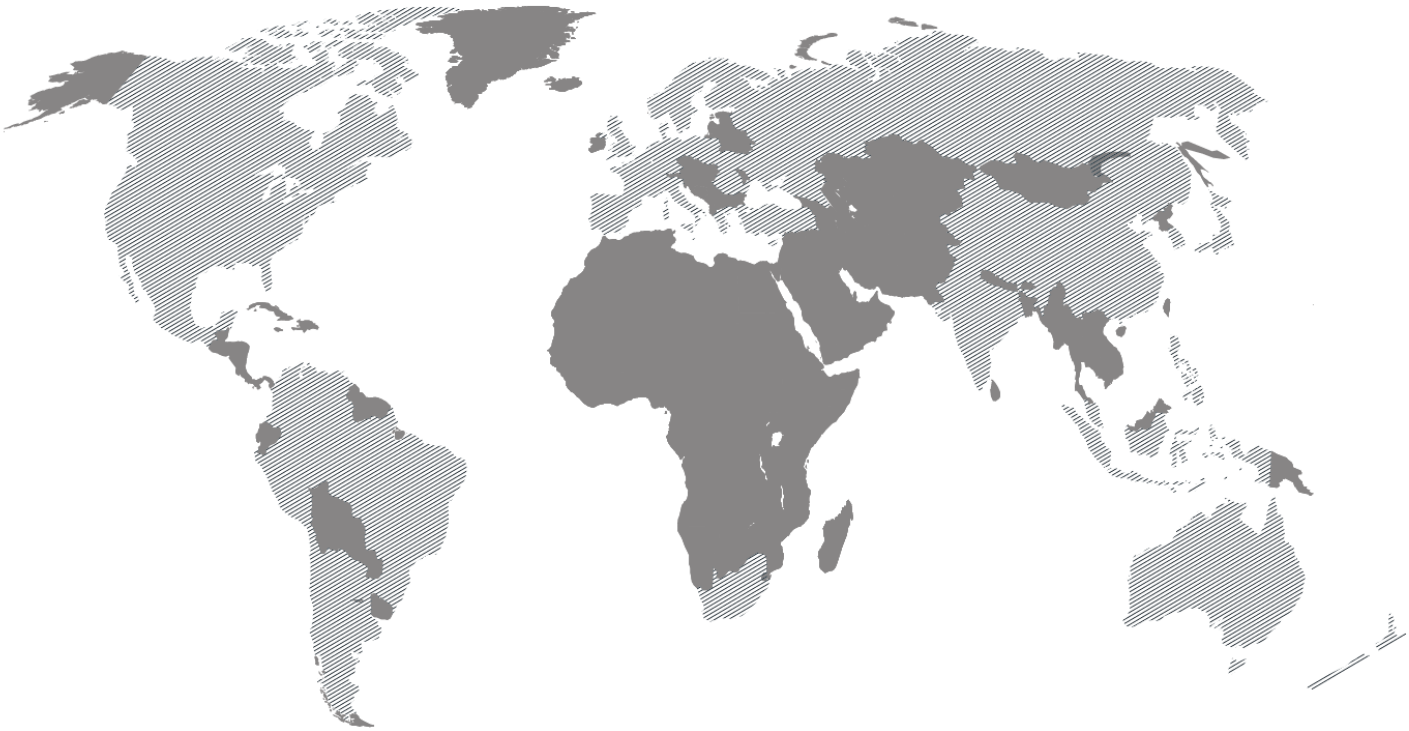
Unser Aufgabenverständnis ist interdisziplinär. Rechts- und Steuerfragen sind in unseren Augen oft eng verbunden und auch die längerfristigen wirtschaftlichen und finanziellen Auswirkungen dürfen nicht übersehen werden. Wir profitieren in dieser Hinsicht von der eingespielten Zusammenarbeit unserer Rechtsanwälte und Steuerberater sowie von der langjährigen Kooperation mit Unternehmensberatern, Wirtschaftsprüfern und Bankern.

Selbstverständlich unterstützen wir unsere Mandanten auch in allen internationalen Fragestellungen. Zum einen mit unseren eigenen Auslandsbüros an sieben wichtigen Finanzplätzen und Investitionsstandorten in Europa und Asien. Zum anderen verfügen wir über langjährig gewachsene, enge Beziehungen zu Wirtschaftskanzleien in allen maßgebenden Jurisdiktionen weltweit. In Kontinentaleuropa ist Luther Teil einer Gruppe von unabhängigen, in ihren jeweiligen Ländern führenden Kanzleien, die seit vielen Jahren ständig bei grenzüberschreitenden Mandaten zusammenarbeiten und sich regelmäßig über neue Markt- und Rechtsentwicklungen austauschen. Außerdem sind wir das deutsche Mitglied von Taxand, einem weltweiten Netzwerk von unabhängigen Steuerberatern. Derzeit arbeiten unter dem Dach von Taxand mehr als 2.000 Steuerspezialisten in rund 50 Ländern zusammen.

Taxand

Taxand ist das erste weltweite Netzwerk von unabhängigen Steuerberatungspraxen. Mehr als 2.000 Steuerberater in rund 50 Ländern arbeiten innerhalb von Taxand regelmäßig zusammen. Im Fokus steht dabei die Unterstützung der strategischen Ziele der Mandanten durch exzellente steuerliche Beratung. Dazu zählen unter anderem auch die vorausschauende Minimierung von Risiken und die optimale Gestaltung der Steuerlast des Unternehmens.

Taxand hat die Mitgliedschaft auf eine Steuerberatungspraxis pro Land beschränkt. Jede Praxis muss strenge Qualitätsnormen erfüllen, um in das Netzwerk aufgenommen zu werden. Auf diese Weise bleibt die Struktur des Netzwerks nicht nur überschaubar, gleichzeitig wird auch das gleichmäßig hohe Niveau aller nationalen Beratungsleistungen garantiert.



Luther

Die Unternehmer-Anwälte

Unsere Büros in Deutschland

Berlin
Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
Friedrichstraße 140
10117 Berlin
Telefon +49 30 52133 0
berlin@luther-lawfirm.com

Dresden
Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
Radeberger Straße 1
01099 Dresden
Telefon +49 351 2096 0
dresden@luther-lawfirm.com

Düsseldorf
Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
Graf-Adolf-Platz 15
40213 Düsseldorf
Telefon +49 211 5660 0
dusseldorf@luther-lawfirm.com

Essen
Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
Gildehofstraße 1
45127 Essen
Telefon +49 201 9220 0
essen@luther-lawfirm.com

Frankfurt a. M.
Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
An der Welle 10
60322 Frankfurt a. M.
Telefon +49 69 27229 0
frankfurt@luther-lawfirm.com

Hamburg
Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
Gänsemarkt 45
20354 Hamburg
Telefon +49 40 18067 0
hamburg@luther-lawfirm.com

Hannover
Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
Berliner Allee 26
30175 Hannover
Telefon +49 511 5458 0
hanover@luther-lawfirm.com

Köln
Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
Anna-Schneider-Steig 22
50678 Köln
Telefon +49 221 9937 0
cologne@luther-lawfirm.com

Leipzig
Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
Grimmaische Straße 25
04109 Leipzig
Telefon +49 341 5299 0
leipzig@luther-lawfirm.com

München
Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
Karlstraße 10–12
80333 München
Telefon +49 89 23714 0
munich@luther-lawfirm.com

Stuttgart
Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
Augustenstraße 7
70178 Stuttgart
Telefon +49 711 9338 0
stuttgart@luther-lawfirm.com

Ihren lokalen Ansprechpartner finden Sie auf unserer Homepage unter www.luther-lawfirm.com

Unsere Auslandsbüros

Brüssel
Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
Avenue Louise 240
1050 Brüssel
Telefon +32 2 6277 760
brussels@luther-lawfirm.com

Budapest
Luther in Kooperation mit:
Walde, Fest & Partners
Attorneys at Law
Kossuth Lajos tér 13–15
1055 Budapest
Telefon +36 1 381 000
office@waldefest.com

Istanbul
istanbul@luther-lawfirm.com

London
Luther
7 Pilgrim Street
London EC4V 6LB
london@luther-lawfirm.com

Luxemburg
Luther
3, rue Goethe
1637 Luxemburg
Telefon +352 27484 1
luxembourg@luther-lawfirm.com

Shanghai
Luther
21/F ONE LUJIAZUI
68 Yincheng Middle Road
Pudong New Area, Shanghai
Shanghai 200121
Telefon +86 21 5010 6580
shanghai@cn.luther-lawfirm.com

Singapur
Luther LLP
4 Battery Road
#25-01 Bank of China Building
Singapur 049908
Telefon +65 6408 8000
singapore@luther-lawfirm.com

Die Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH berät in allen Bereichen des Wirtschaftsrechts. Zu den Mandanten zählen mittelständische und große Unternehmen sowie die öffentliche Hand. Die Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH ist das deutsche Mitglied von Taxand, einem weltweiten Zusammenschluss unabhängiger Steuerberatungsgesellschaften.

Berlin, Dresden, Düsseldorf, Essen, Frankfurt a. M., Hamburg, Hannover, Köln, Leipzig, München, Stuttgart | Brüssel, Budapest, Istanbul, London, Luxemburg, Shanghai, Singapur

www.luther-lawfirm.com

Taxand