

[ALLERT & Co.]

www.allertco.com

Wertorientierte
Unternehmenstransaktionen

Auswertung 01·2020

ALLERTS MONITOR

Analysen zum Transaktionsgeschäft im Mittelstand



[VORWORT

TRENDS & EINSCHÄTZUNGEN ZUM M&A-GESCHEHEN

Liebe Geschäftsfreunde,

wir freuen uns, Ihnen die aktuelle Ausgabe von ALLERTS MONITOR präsentieren zu können. Viele von Ihnen haben durch ihre Antworten und Beurteilungen zur Erstellung beigetragen und die umfangreichen Auswertungen zur aktuellen Lage im M&A-Geschäft erst möglich gemacht. Dafür bedanken wir uns bei Ihnen ganz herzlich.

„Der M&A-Boom scheint sich langsam abzuschwächen. Noch will das aber niemand so richtig wahrhaben.“ So in etwa lässt sich die Stimmung im mittelständischen Transaktionsgeschäft derzeit wohl relativ treffend beschreiben. Das aktuelle Transaktionsaufkommen wird überwiegend mit durchschnittlich oder niedrig bewertet, Komplexität und Zeitdauer nehmen zu, Distressed-Trans-

aktionen gewinnen an Bedeutung und das Marktumfeld scheint sich weiter zu Gunsten der Käufer zu verschieben.

Während wir in früheren Ausgaben von ALLERTS MONITOR häufig klare Tendenzen in den Antworten erkennen konnten, verzeichnen wir in der aktuellen Auswertung einen „Trend zur Mitte“. Wir interpretieren dies als fehlendes Zeichen bzw. Signal für einen klaren Trend oder als Zeichen steigender Unsicherheit.

Machen Sie sich selbst ein Bild von den Erfahrungen und Einschätzungen Ihrer Kollegen, und überprüfen Sie, inwiefern der oben gezogene Vergleich Ihrer Betrachtung tatsächlich Stand hält.

Ihr Monitor-Team von ALLERT & Co.

[INHALT

BEFRAGTE TEILNEHMER	04
UNTERNEHMENSBEWERTUNG	06
STATUS TRANSAKTIONSGESCHÄFT	08
TREIBER FÜR TRANSAKTIONEN	11
DISTRESSED-TRANSAKTIONEN	13
TRANSAKTIONSABLAUF	15
TRANSAKTIONSMULTIPLIKATOREN NACH BRANCHEN	17
UNTERNEHMENSFINANZIERUNG	20
TRANSAKTIONSFINANZIERUNG	21
ALLGEMEIN	22



HIGHLIGHTS:

Nachlassendes M&A-Aufkommen

Von der großen Mehrheit der Befragungsteilnehmern wird das Transaktionsgeschäft im Mittelstand nur noch mit durchschnittlich oder niedrig bewertet (85 %). Derart negativ fiel die Beurteilung bei keinem früheren MONITOR aus. Auch an der veränderten Beurteilung bezüglich der Marktdominanz ist erkennbar, dass sich „der Wind dreht“. Nur noch 41,5 % der M&A-Experten sprechen von einem Verkäufermarkt, während die Bezeichnung als „Käufermarkt“ auf einen – seit Beginn unserer Umfrage – Höchststand angestiegen ist. Das bereits vor einem Jahr prognostizierte „Rallye-Ende“ bei M&A-Transaktionen (ALLERTS MONITOR 01·2019) scheint damit bevor zu stehen.

Multiplikatoren als „Bewertungsstandard“

Multiplikatoren von Transaktionen und börsennotierten Unternehmen werden bereits seit mehreren Ausgaben als die am häufigsten verwendeten Bewertungsverfahren genannt (rd. zwei Drittel). Trotz der hohen Herausforderungen

und der intransparenten Datenbasis, die vor allem mit der Verwendung von vergleichbaren Transaktionsmultiplikatoren einhergehen, verwundert dieses Ergebnis in hohem Maße. Während sich Multiplikatoren aus unserer Sicht zur Plausibilisierung von ertragsorientierten Bewertungsergebnissen eignen, erscheint uns eine ausschließliche Multiplikatorbewertung als unzureichendes Verfahren.

Krisenbedingte Transaktionen im „Anmarsch“

Drei Viertel der MONITOR-Teilnehmer gaben auf diese erstmals gestellte Frage an, dass sie mit steigenden bzw. stark steigenden krisenbedingten Transaktionen (Distressed) rechnen würden. Von sinkenden oder stark sinkenden Zahlen gingen dagegen nur 5 % der M&A-Experten aus. Ob die steigende Anzahl an Krisenfällen tatsächlich in einer steigenden Anzahl von M&A-Transaktionen enden wird bleibt unseres Erachtens abzuwarten. Wir rechnen auch mit einer steigenden Anzahl von Liquidationen, da sich

bestimmte Geschäftsmodelle „überlebt“ haben.

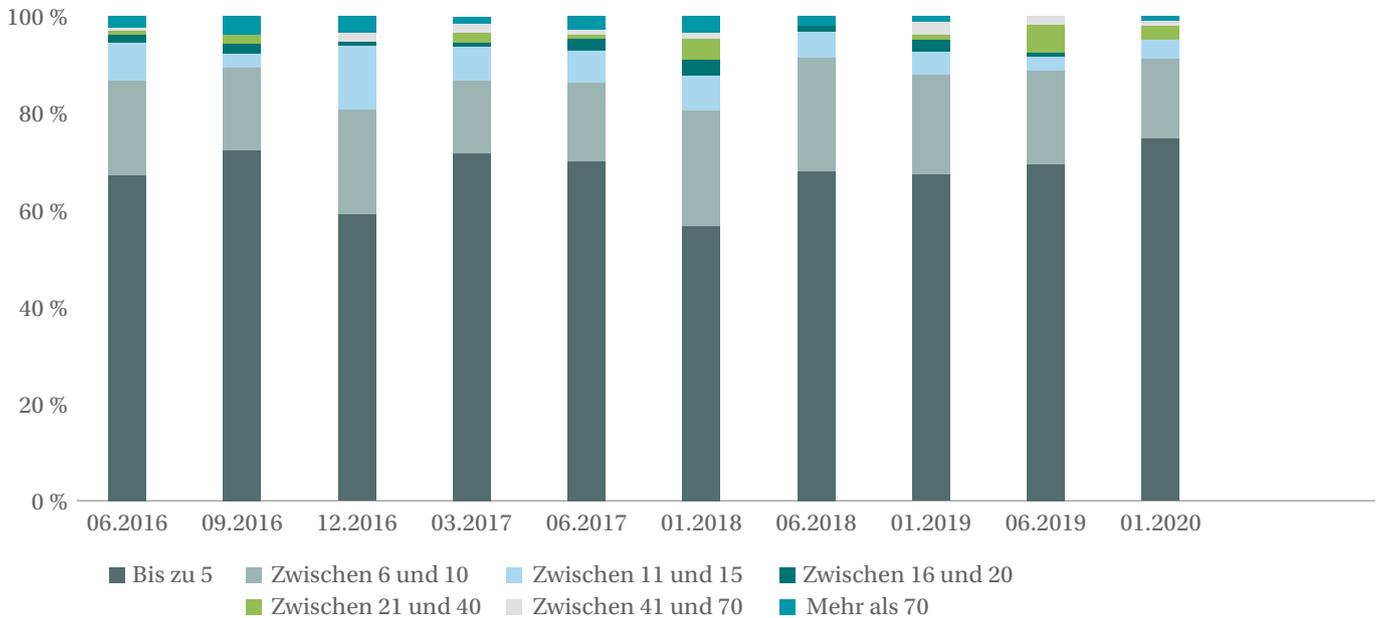
Kritische Branchenbewertung

Besonders düster fallen die Erwartungen für den Automotivbereich aus. 99 % (!) aller Antwortgeber betrachten Deutschlands ehemalige Vorzeigebbranche auf Sicht von zwölf Monaten als anfällig oder sogar sehr anfällig (73 %) für einen Anstieg von Distressed-Transaktionen. Der Dieselskandal, drohende US-Strafzölle, das schwächere Chinageschäft – die Auswirkungen des Corona-Virus waren zum Zeitpunkt der Umfrage noch nicht evident – und nicht zuletzt der Eindruck, international immer mehr den Anschluss zu verlieren (Stichwort Elektromobilität), sorgen geradezu für Panikstimmung bezüglich dieses Segments. Nur wenig besser sieht es für den Einzelhandel aus, der mit E-Business-Themen zu kämpfen hat. Als nahezu ungefährdet für zunehmende Schief lagen werden dagegen die Pharmaindustrie, der Computerbereich (Software sowie Dienstleistungen) und die Medizinbranche eingestuft.



BEFRAGTE TEILNEHMER

1. An wievielen Transaktionsprozessen waren Sie in den letzten 12 Monaten beteiligt?

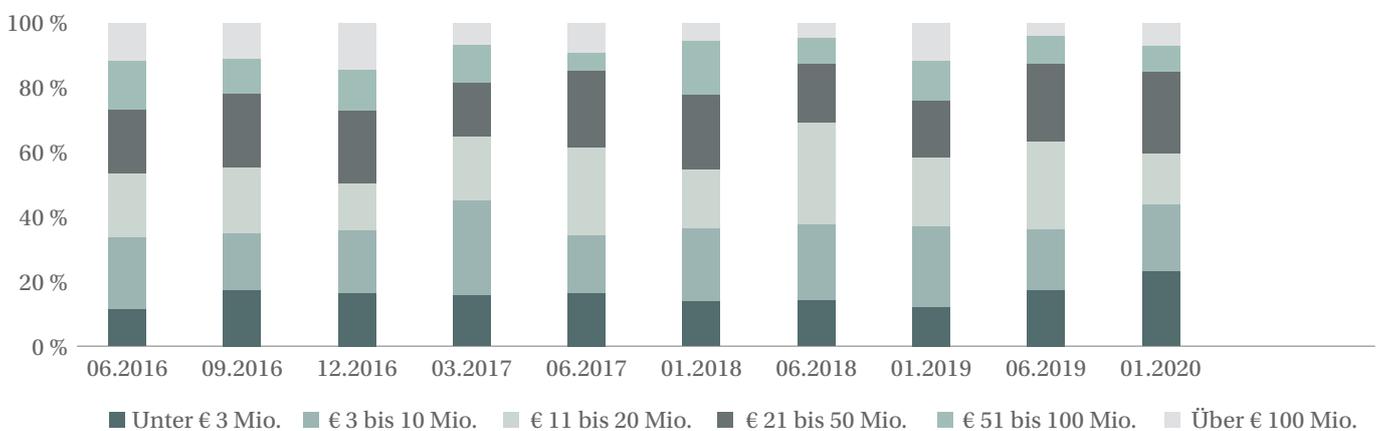


QUELLE: ALLERTS MONITOR 01/20

■ Drei Viertel aller Teilnehmer waren in den zurückliegenden zwölf Monaten an bis zu fünf Transaktionen beteiligt. Weitere 16,3 % der Befragten waren in 6-10 Transaktionen involviert.

Der Anteil der Befragten, die mehr als zehn Transaktionen im abgelaufenen Jahr begleitet haben, lag unter 10 %.

2. In welcher Größenordnung lagen die Transaktionen, an denen Sie beteiligt waren, überwiegend?



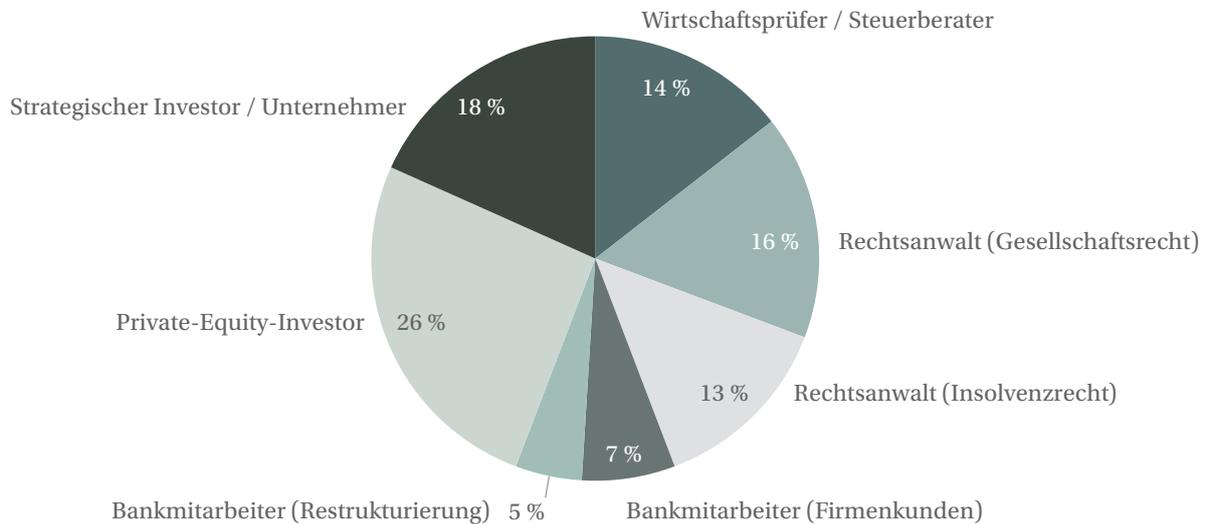
QUELLE: ALLERTS MONITOR 01/20

■ Das größte Segment machte der Bereich von € 21 bis 50 Mio. aus (25,5 %). Höhere Transaktionsvolumina spielten lediglich

bei 7,8 % (€ 51 bis 100 Mio.) bzw. 6,9% (über € 100 Mio.) der insgesamt 102 Befragten eine dominierende Rolle.

BEFRAGTE TEILNEHMER

3. Welche Position nehmen Sie in einem M&A-Prozess in den überwiegenden Fällen ein?



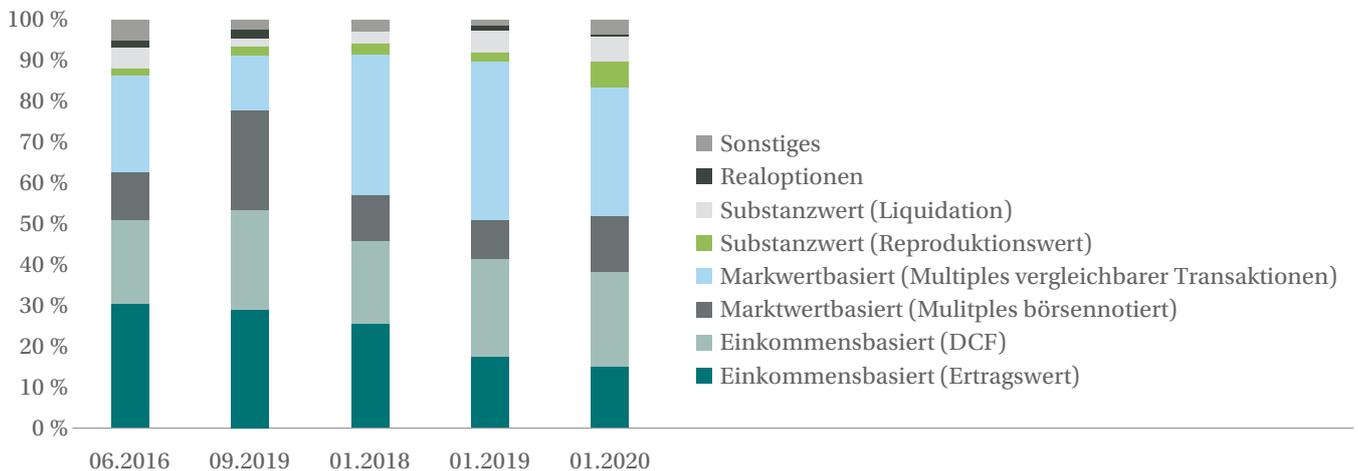
QUELLE: ALLERTS MONITOR 01/20

■ Werden die Rechtsanwälte (Gesellschaftsrecht und Insolvenzrecht) zusammengefasst, machen sie mit knapp 30 % die größte Gruppe unter den Umfrageteilnehmern aus. Auf den weiteren Plätzen folgen Private-Equity-Investoren (26,0 %) sowie die Gruppe „Strategische Investoren“ (18,3 %). Wirt-

schaftsprüfer und Steuerberater stellen 14,4 % der Teilnehmer dar, bei 11,5 % der Befragten handelt es sich um Bankmitarbeiter („normale“ Firmenkundenberatung und Restrukturierungsspezialisten).

UNTERNEHMENSBEWERTUNG

4. a) Welche Bewertungsverfahren wenden Sie bei Transaktionen an? (Darstellung im Zeitablauf und bezogen auf die Anzahl der Gesamtnennungen)



QUELLE: ALLERTS MONITOR 01/20

■ Befragt nach der Häufigkeit der verwendeten Bewertungsverfahren (Mehrfachnennung möglich), wurde das Marktwertverfahren mit Multiplikatoren vergleichbarer M&A-Transaktionen von fast zwei Drittel der Teilnehmer und so mit Abstand am häufigsten genannt. Da es sich hierbei aus Sicht eines Bewertungsprofessionals um das Verfahren mit der intransparentesten Datenbasis und der größten Ungenauigkeit handelt, überrascht dieses Ergebnis. Dabei handelt es sich nicht um ein einmaliges „Umfrage-Phänomen“, sondern nimmt seit mehreren Befragungen einen signifikanten Anteil an. Dies ist Grund genug für uns, hierauf ausführlicher einzugehen und unsere Sichtweise auf dieses Verfahren darzustellen: Handelt es sich um Multiplikatoren öffentlicher Übernahmen (börsennotierte Unternehmen) so ist die Datenbasis häufig aussagefähig. Allerdings ist die Übertragbarkeit auf Bewertungsmaßstäbe im Mittelstand eingeschränkt. Diese Einschränkungen beziehen sich auf:

1) Häufig unterschiedliche Bilanzierungsprinzipien (bei börsennotierten Unternehmen IFRS oder US-GAAP, während im Mittelstand die Bilanzierung weiterhin zum überwiegenden Teil nach HGB erfolgt). Die Übertragbarkeit eines Umsatzmultiplikators, der auf Basis eines z.B. IFRS-Abschlusses ermittelt wurde, ist aufgrund eines ggf. unterschiedlichen Umsatzrealisierungsprinzips nicht gegeben. Darüber hinaus ist in fast allen Fällen unklar, welche Wertbasis zur Preisbildung in der konkreten Transaktion herangezogen wurde, z.B. stellt sich bei EBITDA-Multiplikatoren die Frage,

- a) ob das EBITDA des vergangenen Jahresabschlusses verwendet wurde,
- b) ob das adjustierte EBITDA des vergangenen Jahresabschlusses verwendet wurde,

- c) ob ein Durchschnittswert über mehrere Jahre als nachhaltiges EBITDA angesetzt wurde,
- d) ob es sich um das EBITDA der letzten 12 Monate handelte, oder
- e) ob der Enterprise Value (und daraus abgeleitet der Kaufpreis) auf ein z.B. EBITDA des laufenden Jahres, das z.B. durch einen hohen Auftragsbestand unterlegt ist, zur Anwendung kam.

2) Unterschiedliche Fungibilität der Anteile

Alleine diese – bei Weitem nicht vollständige – Aufzählung möglicher transaktionsrelevanter Parameter zeigt, dass dieses Verfahren nur in seltenen Fällen zur Anwendung gelangen dürfte. Aus unserer Sicht liegt der Grund der häufigen Nennung in

- a) der verdichtenden Aussage eines Multiplikators,
- b) der in Verhandlungen häufig notwendigen Komplexitätsreduktion und leider auch
- c) in einer Ankerfunktion, denn der Verhandlungspartner kann häufig schlichtweg die Korrektheit des Multiplikators nicht nachvollziehen.

Hierzu verweisen wir auch auf einen Artikel, den wir in einer älteren Ausgabe von ALLERTS BRIEF veröffentlicht haben (https://allertco.com/application/files/4715/2172/6571/Multiplikatoren_in_der_Transaktionspraxis_2011-01.pdf).



UNTERNEHMENSBEWERTUNG

4. a) Welche Bewertungsverfahren wenden Sie bei Transaktionen an? (Darstellung im Zeitablauf und bezogen auf die Anzahl der Gesamtnennungen)



Aus unserer Sicht eignen sich Transaktionsmultiplikatoren, wenn die notwendigen Parameter, wie

- a) nachvollziehbare Überleitung vom Kaufpreis auf den Enterprise Value
- b) transparente Berechnung des EBITDA bzw. EBIT
- c) eine nachvollziehbare Beschreibung des strategischen Rationals der Transaktion sowie die daraus ableitbare Bezugsgröße eines Multiplikators

gegeben sind.

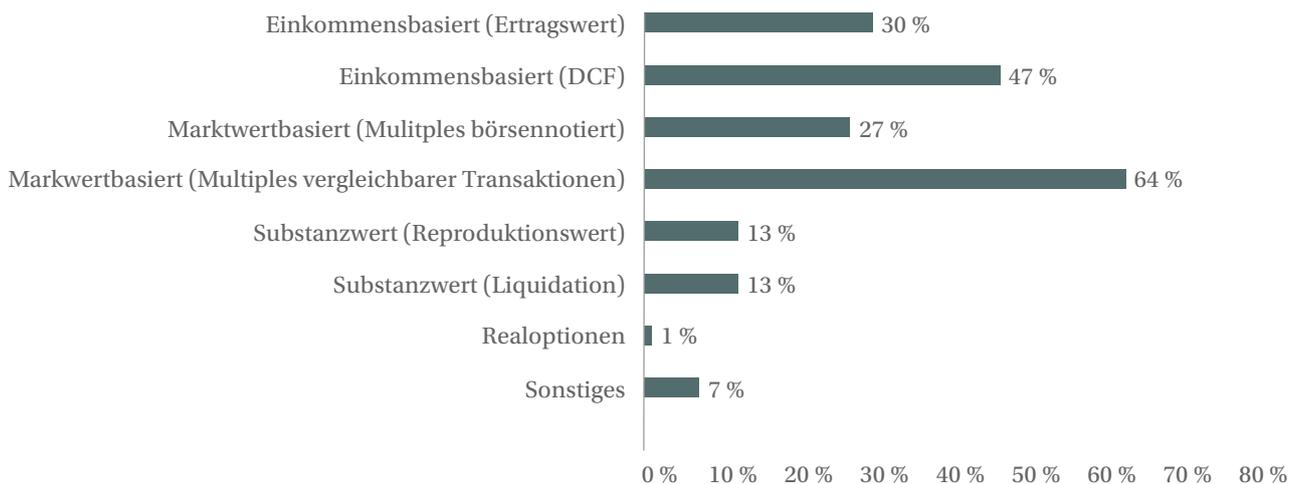
Dies erfordert vom Bewerter umfassende Analysen und Anpassungsrechnungen. Insofern raten wir dazu, die Aussagefähigkeit und Anwendbarkeit von in einschlägigen Magazinen pub-

lizierten verdichteten Multiplikatoren in jedem Falle zu hinterfragen.

Die von uns im Rahmen des ALLERTS MONITOR dargestellten Transaktionsmultiplikatoren eignen sich zum Erkennen von Bewertungstendenzen in Branchen. Möchte man im Rahmen einer (transaktionsbezogenen) Bewertung Multiplikatoren anderer M&A-Transaktionen anwenden, so ist jede zum Einsatz kommende Transaktion im Detail zu analysieren ggf. zu adjustieren, um eine belastbare Aussage zu erhalten.

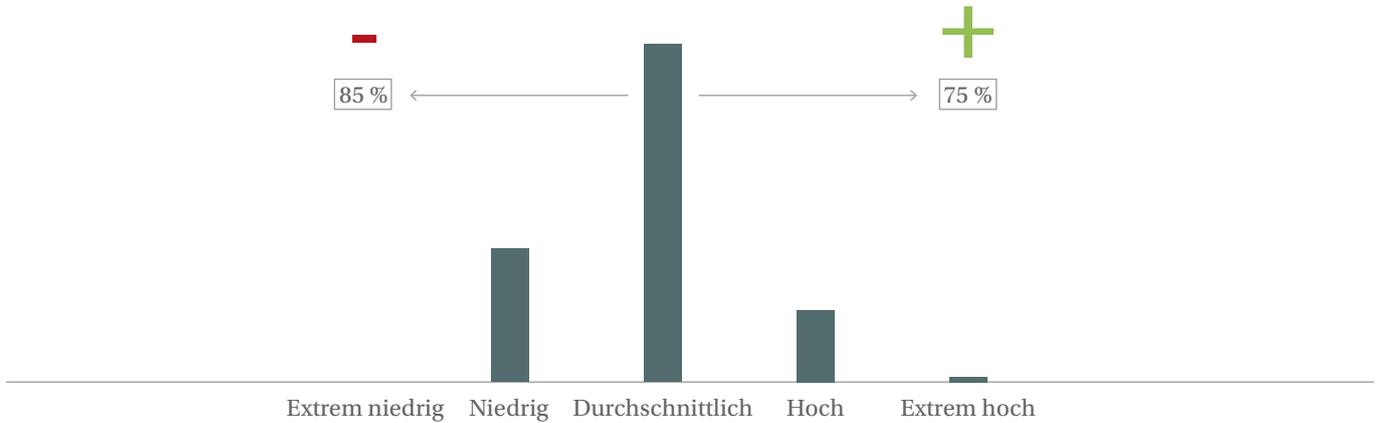
Einkommensbasierte Verfahren wurden von 46,9 % (Discounted-Cashflow) bzw. 30,2 % (Ertragswert) der Befragten eingesetzt.

4.b) Welche Bewertungsverfahren wenden Sie bei Transaktionen an? (Bezogen auf die Teilnehmer, Mehrfachnennung möglich)



STATUS TRANSAKTIONSGESCHÄFT

5. Wie beurteilen Sie das aktuelle Transaktionsaufkommen?

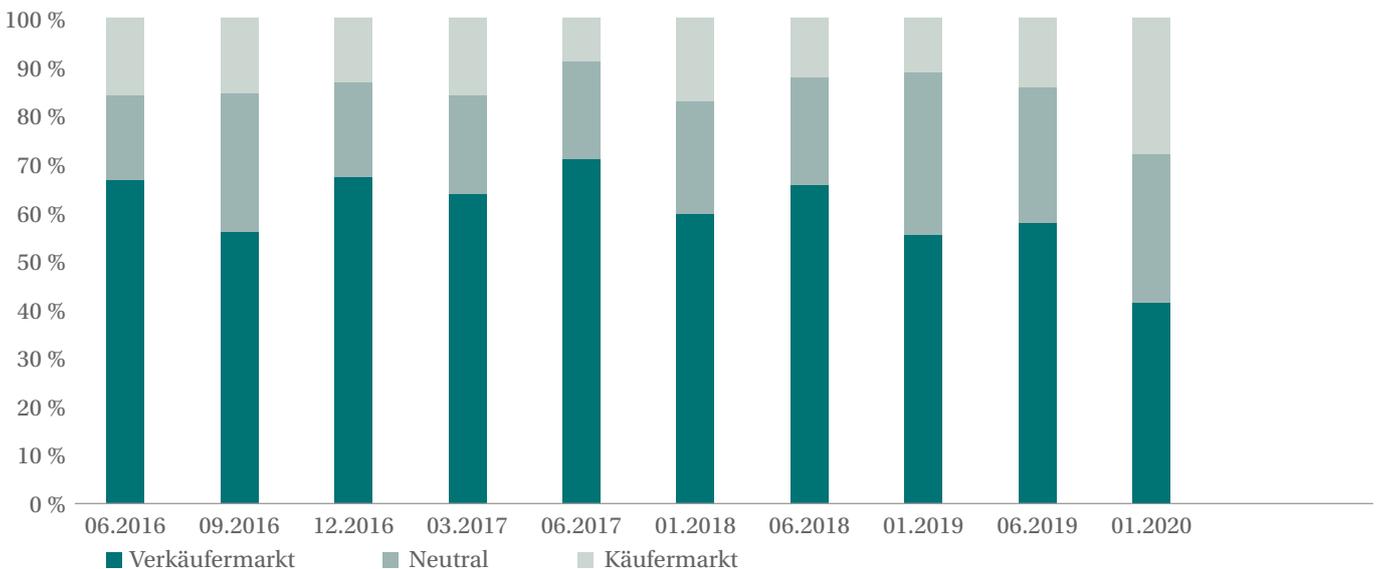


QUELLE: ALLERTS MONITOR 01/20

■ 85,7 % der Befragten bewerten das aktuelle Transaktionsaufkommen als durchschnittlich oder niedrig. Nur 14,3 % betrachten es als hoch oder extrem hoch. So negativ fiel die Einschätzung bei keiner der vorangegangenen Befragungen aus. Viel-

mehr lag der kumulierte Wert für hoch und extrem hoch hier jeweils bei mindestens 21,6 % (12/2016), bei allen anderen Monitoren waren es sogar 25 % oder mehr. Das Marktumfeld scheint sich somit deutlich zu verschlechtern.

6. Sehen Sie das aktuelle Marktumfeld eher als einen Käufer- oder einen Verkäufermarkt?



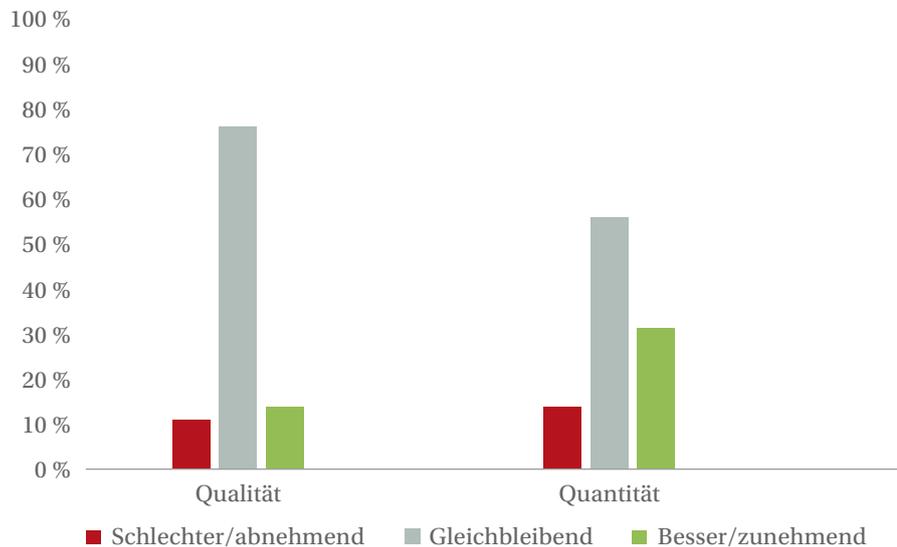
QUELLE: ALLERTS MONITOR 01/20

■ Dass sich der Wind im deutschen M&A-Geschehen gedreht zu haben scheint, lässt sich auch an der veränderten Einschätzung bezüglich der Marktdominanz ablesen. Mit dem bisherigen Höchstwert von inzwischen 28,3 % bezeichnet ein beachtlicher Anteil der Befragten das Marktumfeld als Käufermarkt. In den Vorjahren lag der entsprechende Wert jeweils zwischen

8,9 % und 17,2 %. Einen Verkäufermarkt sehen aktuell nur noch 41,3 % - der niedrigste im Rahmen des MONITORS jemals ermittelte Wert. Mitte 2019 waren es noch 57,6 %. Das bereits vor einem Jahr attestierte Ende der „Transaktionsrallye“ (ALLERTS MONITOR 01-2019) scheint damit inzwischen eingetreten zu sein.

STATUS TRANSAKTIONSGESCHÄFT

7. Beurteilen Sie bitte die Qualität / Quantität der aktuellen Investitionsmöglichkeiten im Vergleich zu den letzten 12 Monaten.

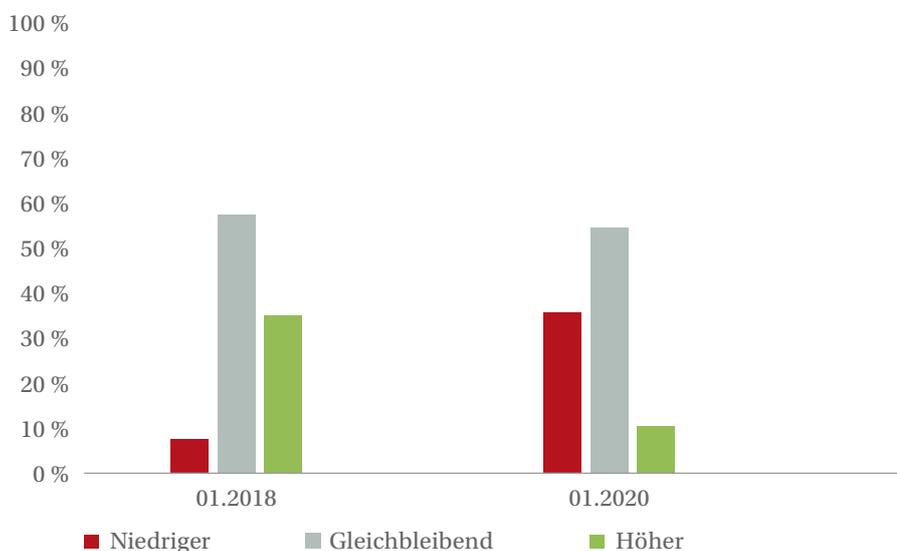


QUELLE: ALLERTS MONITOR 01/20

■ Während die Antworten hinsichtlich der Qualität normal verteilt sind und die überwiegende Anzahl der Antworten keine Veränderung in den letzten zwölf Monaten zeigt, weicht die Beurteilung der Quantität davon deutlich ab. 31,1 % attestieren eine zunehmende Anzahl von Investitionsmöglichkeiten.

Dieses Ergebnis ist insbesondere im Zusammenhang mit der Einschätzung aus der vorstehend dargestellten Frage hinsichtlich des Marktumfeldes interessant. Ein „Mehr“ an Investitionsmöglichkeiten (Angebot) steht im Einklang mit der Einschätzung, dass sich das Marktumfeld zu Gunsten der Käufer wandelt.

8. Wie wird sich die Höhe des Bewertungsmultiplikators bei Unternehmenstransaktionen Ihrer Meinung nach in den nächsten 12 Monaten entwickeln?

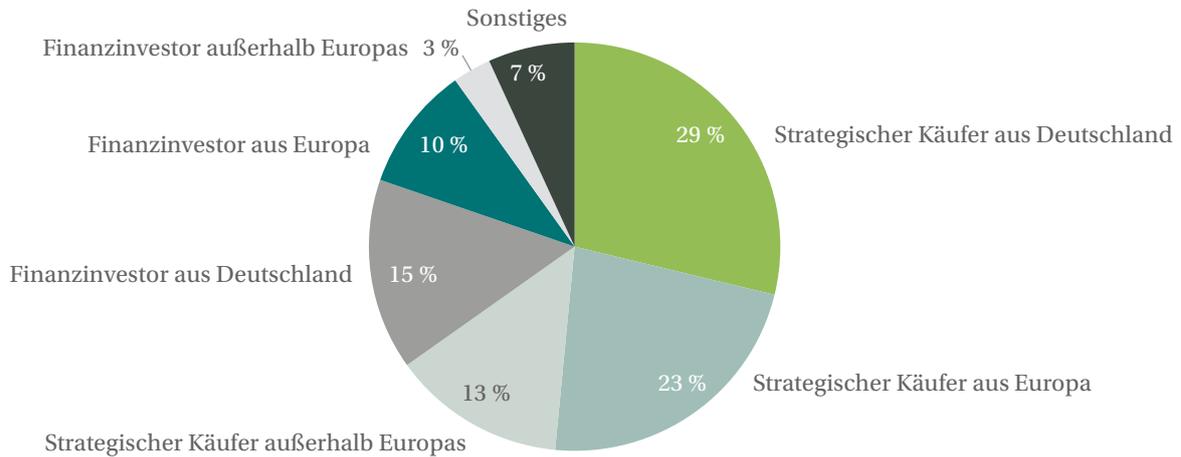


QUELLE: ALLERTS MONITOR 01/20

■ Wohl auch unter Berücksichtigung der aktuell hohen Bewertungsniveaus rechnet ein Großteil der Befragten mit fallenden (35,2 %) oder maximal gleichbleibenden Bewertungsmultiples (54,5 %). Nur ein Zehntel der Studienteilnehmer geht von steigenden Unternehmenswerten aus. Bereits in vergangenen Umfragen zeichnete sich ab, dass der Anteil der Teilnehmer, der sinkende Multiplikatoren erwartet, kontinuierlich zunahm. In unserer aktuellen Umfrage erreichte die Antwort „niedrigere Bewertungsmultiplikatoren“ ein Allzeithoch. Diese Entwicklung wird auch – mit wenigen Ausnahmen – in den Transaktionsmultiplikatoren nach Branche (siehe hierfür Seite 17 – 19) bestätigt.

STATUS TRANSAKTIONSGESCHÄFT

9. Abschluss von M&A-Transaktionen nach Art des Investors

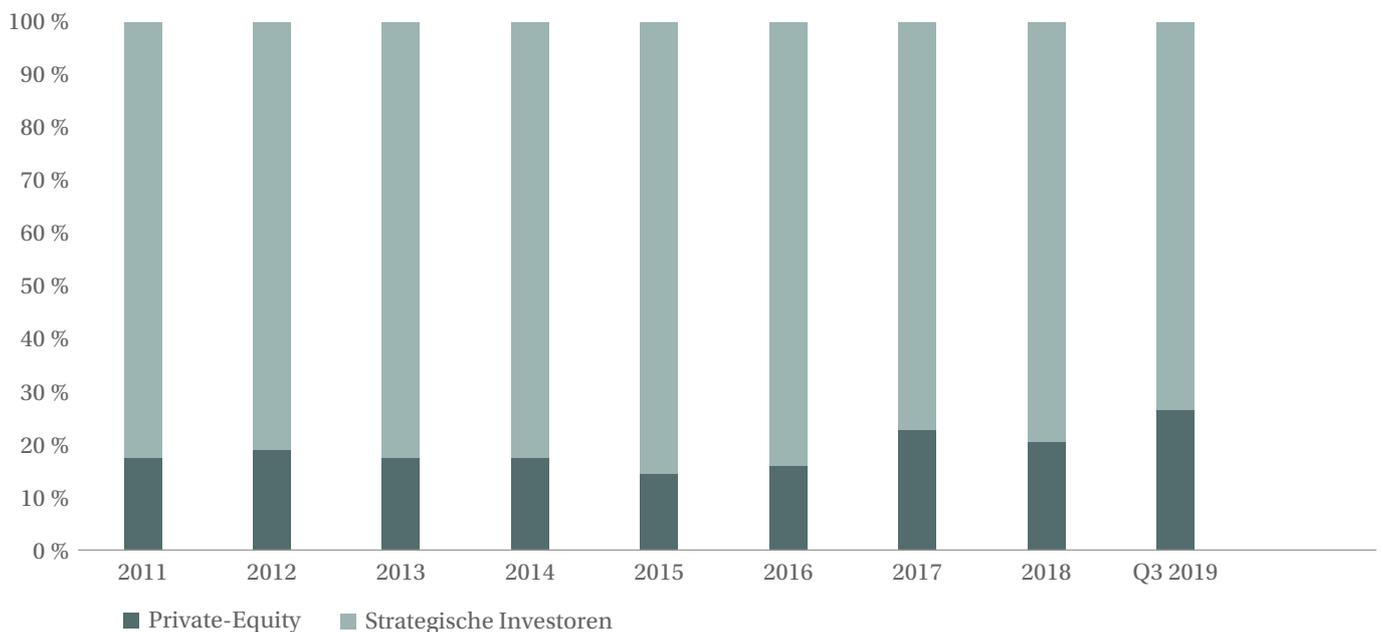


QUELLE: ALLERTS MONITOR 01/20

■ 16,7 % gaben bei dieser Frage an, Transaktionen mit nicht-europäischen Transaktionspartnern abgeschlossen zu haben. Betrachtet man die innerhalb Europas abgeschlossenen Transaktionen, so werden rd. 33 % (rd. 25 % der Gesamtantworten)

mit Finanzinvestoren und 67 % (51,5 % der Gesamtantworten) mit strategischen Investoren „geclosed“. Auch die Statistik aus der Fachzeitschrift M&A REVIEW zeigt im Wesentlichen ein ähnliches Bild.

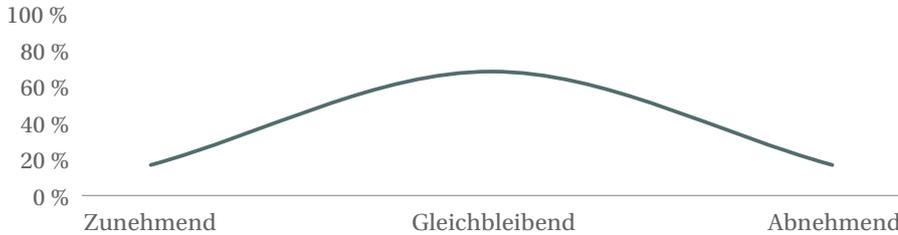
Abschluss von M&A-Transaktionen nach Art des Investors (M&A Review Ausgabe 11/2019)



QUELLE: M&A REVIEW AUSGABE 11/2019

TREIBER FÜR TRANSAKTIONEN

10. Frage an Bankmitarbeiter: Wie beurteilen Sie derzeit die generelle Bereitschaft Ihres Hauses bei der Kreditvergabe?



■ Die Bereitschaft, derzeit Kredite zur Finanzierung von Unternehmen zu vergeben, stufen aktuell zwei Drittel der Antwortenden mit „gleichbleibend“ ein. Jeweils 16,7 % geben „zunehmend“ bzw. „abnehmend“ an. Neutraler kann eine Einschätzung kaum ausfallen.

QUELLE: ALLERTS MONITOR 01/20

11. Welche sind die am häufigsten anzutreffenden Gründe für den Abbruch von Transaktionen?



- Kaufpreis
- Garantien und Gewährleistungen
- Sonstige Vertragsklauseln
- Emotionale Gründe
- Fehlende Finanzierung
- Wesentliche nachteilige Änderung der Geschäftsbedingungen
- Fehlerhafte Angaben des Verkäufers / Verschweigen von Problemen
- Schwindendes Vertrauen im Due-Diligence-Prozess
- Ergebnisabweichungen während der Transaktionsdauer
- Antizipierte Integrationsprobleme
- IT-Struktur
- Sonstiges

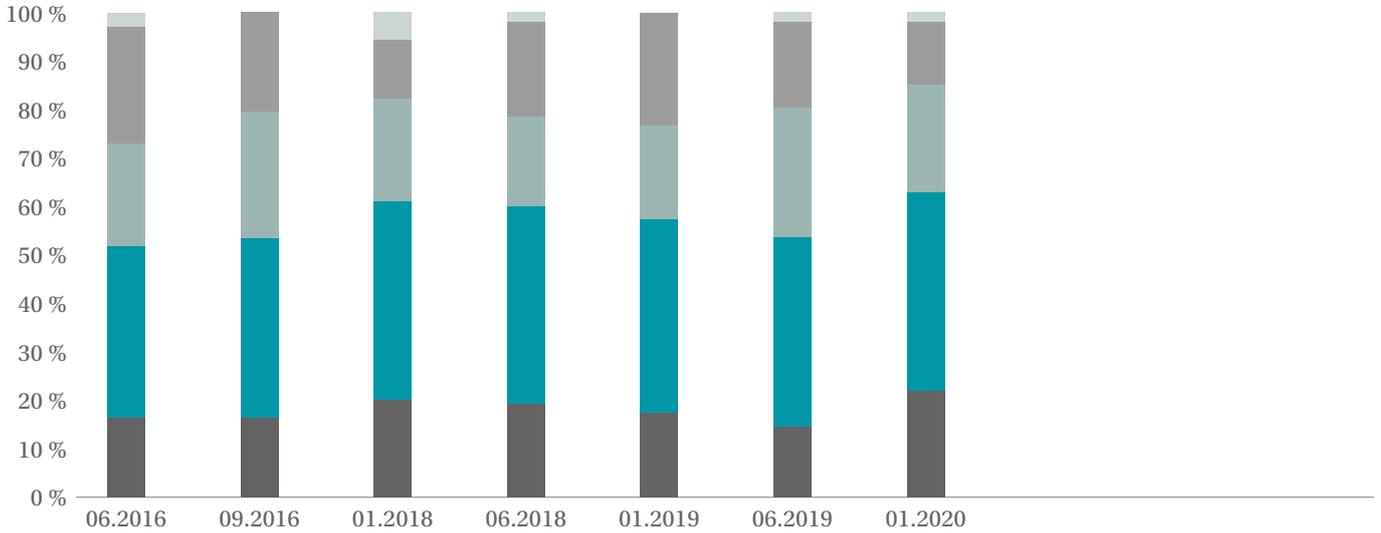
QUELLE: ALLERTS MONITOR 01/20

■ Als häufigster Grund für den Abbruch von M&A-Transaktionen wird – wie in allen vorangegangenen Befragungen – erneut die Höhe des Kaufpreises angegeben. Gemessen an allen Antworten (Mehrfachnennungen möglich) fiel der entsprechende Wert mit 26,3 % allerdings noch nie so niedrig wie bei der aktu-

ellen Befragung aus. An zweiter Stelle folgen gleichauf Garantien und Gewährleistungen sowie emotionale Gründe. Nahezu verdoppelt – wenn auch auf niedrigem Niveau – hat sich der Punkt „wesentliche nachteilige Änderungen der Geschäftsbedingungen“ (8,5 %).

TREIBER FÜR TRANSAKTIONEN

12. Welche sind die am häufigsten anzutreffenden Gründe für einen Verkauf?



QUELLE: ALLERTS MONITOR 01/20

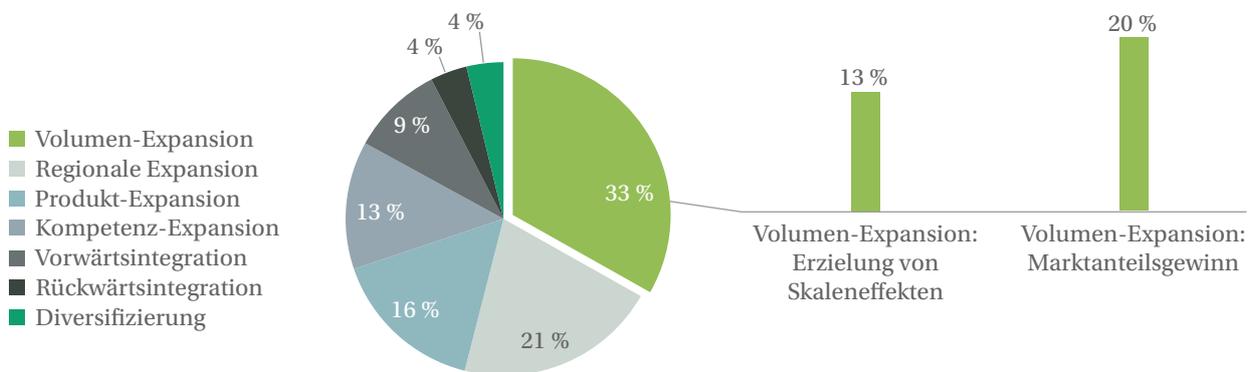
■ Als dominierender Aspekt für einen Verkauf wird an erster Stelle seit jeher die ungelöste Nachfolge auf Unternehmerebene genannt. Drei Viertel aller Befragten geben diesen Punkt als eine ihrer Antworten an.

Unter allen Aspekten (Mehrfachnennung möglich) liegt der aktuelle Wert mit 40,6 % im üblichen Rahmen. Auf den weiteren Plätzen folgen mit jeweils gut einem Fünftel das Ende

der strategischen Entwicklung aus eigener Kraft bzw. der finanziellen Leistungsfähigkeit.

Nachdem wir seit Beginn des ALLERTS MONITOR stetig die gleichen Umfrageergebnisse zu dieser Frage erhalten haben, werden wir in unseren künftigen Umfragen diese Frage vorläufig auslassen.

13. Welche sind die am häufigsten anzutreffenden Gründe für einen Kauf?



QUELLE: ALLERTS MONITOR 01/20

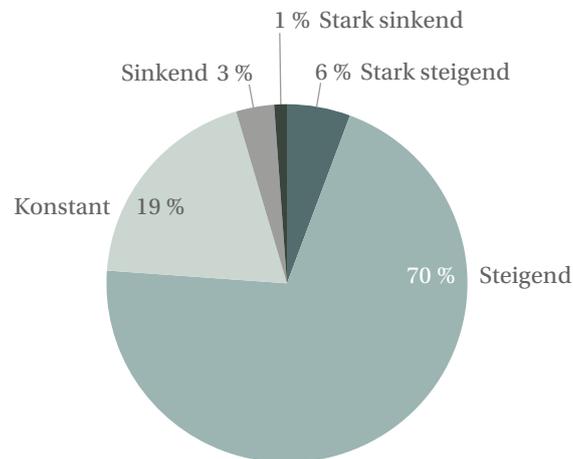
■ Bei den häufigsten Gründen für einen Kauf macht die Volumen-Expansion (Marktanteilsgewinne sowie die Erzielung von Skaleneffekten) ca. ein Drittel aller Antworten aus (Mehrfachnennung möglich). An zweiter Stelle folgt mit kumulierten 20,8 % die regionale Expansion, an dritter die Produkt-Expansion, also die Entwicklung der eigenen Kundenbasis durch Cross-Selling-Potenziale aus der Akquisition und die Realisie-

rung spezifischer Synergien. Kompetenz-Expansionen sowie die Erweiterung der Wertschöpfungskette durch Vorwärts- oder Rückwärtsintegrationen machen jeweils gut 13 % der genannten Gründe für einen Kauf aus.

Der „Akquisitionshunger“ scheint damit schwerpunktmäßig größengetrieben und weniger durch Vor- bzw. Rückwärtsintegration entlang der Wertschöpfungskette geprägt.

DISTRESSED-TRANSAKTIONEN

14. Wie schätzen Sie die Entwicklung von Distressed-Transaktionen für die kommenden 12 Monate ein?



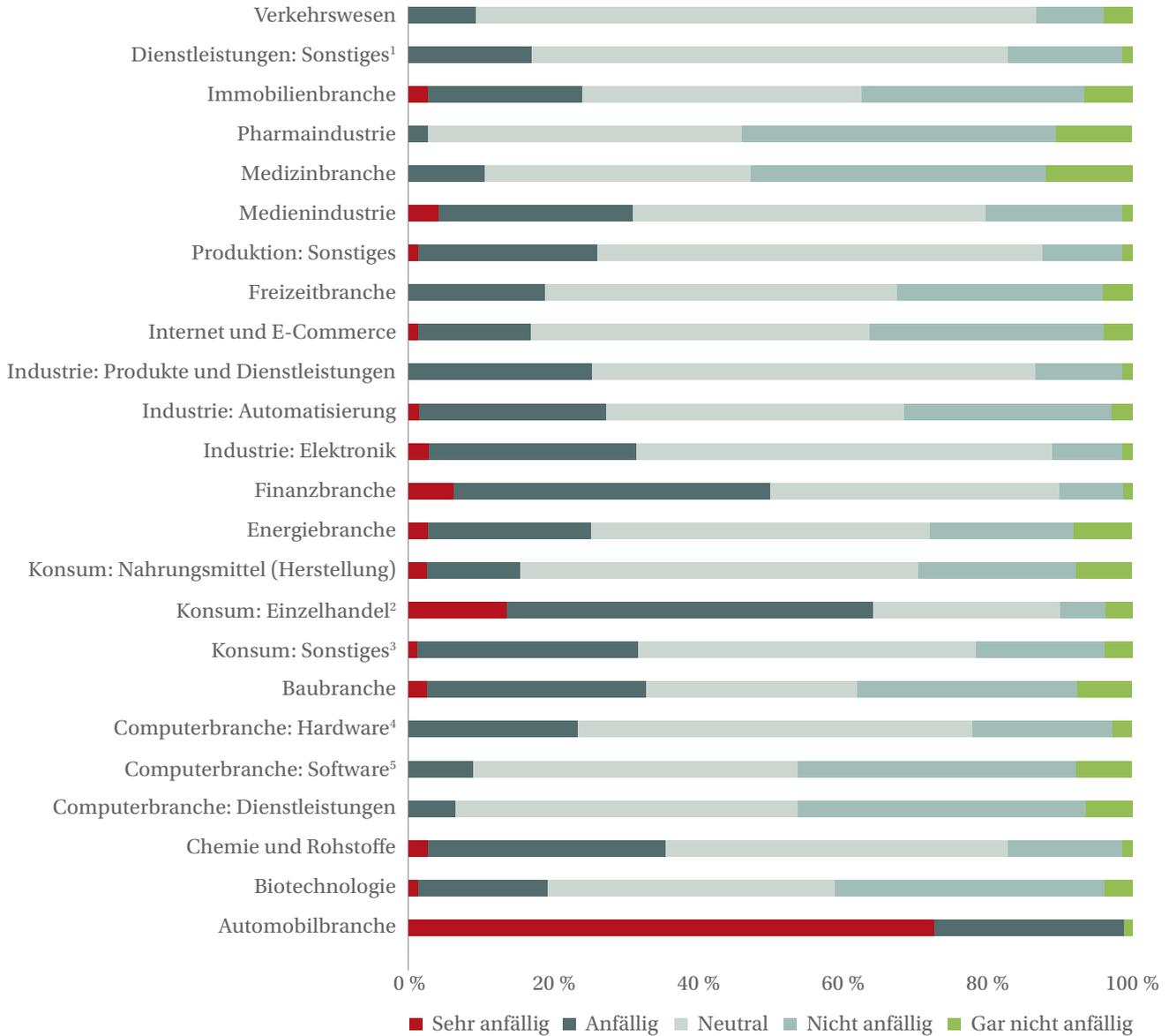
QUELLE: ALLERTS MONITOR 01/20

■ Hinsichtlich möglicher Distressed-Transaktionen herrscht unter den Befragten eine relativ einheitliche Einschätzung. So gaben über drei Viertel der MONITOR-Teilnehmer auf diese erstmals gestellte Frage an, dass sie in den kommenden zwölf

Monaten mit steigenden (70,5 %) oder sogar stark steigenden (5,7 %) Distressed-Transaktionen rechnen würden. Von sinkenden oder stark sinkenden Zahlen gehen dagegen noch nicht einmal 5 % der Teilnehmer aus.

DISTRESSED-TRANSAKTIONEN

15. Welche der folgenden Branchen halten Sie für die kommenden 12 Monaten am anfälligsten für einen Anstieg der Distressed-Fälle ?



¹ z.B. Distributoren und Ingenieursdienstleistungen
² Verkauf von Konsumgütern und Dienstleistungen an Endkunden
³ Herstellung und Lieferung von Konsumgütern
⁴ einschließlich Hersteller, Wiederverkäufer sowie Distributoren von Hardwarebauteilen
⁵ einschließlich Hersteller, Wiederverkäufer sowie Distributoren

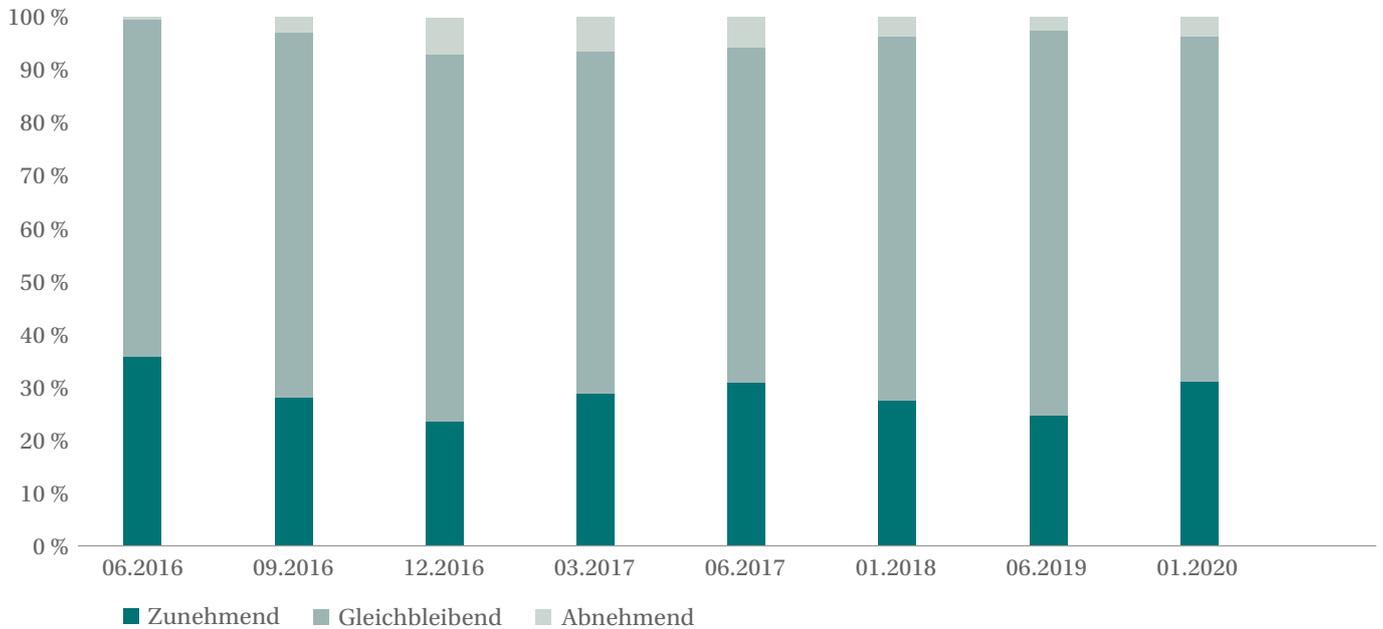
QUELLE: ALLERTS MONITOR 01/20

■ Mit Abstand für am krisengefährdetsten halten die Befragten Unternehmen aus der Automobilbranche. Der Wert für sehr anfällig für Distressed-Situationen hier bei 72,2 % (!), als anfällig betrachten den Automotivebereich weitere 26,1 %. Der Einzelhandel wird von rund der Hälfte der Befragten als anfällig

und weiteren 13,6 % als sehr anfällig eingestuft. Bezüglich beider Segmente kann durchaus von grassierender Panik gesprochen werden. Als nahezu ungefährdet werden dagegen die Pharmaindustrie, der Computerbereich (Software sowie Dienstleistungen) und die Medizinbranche eingestuft.

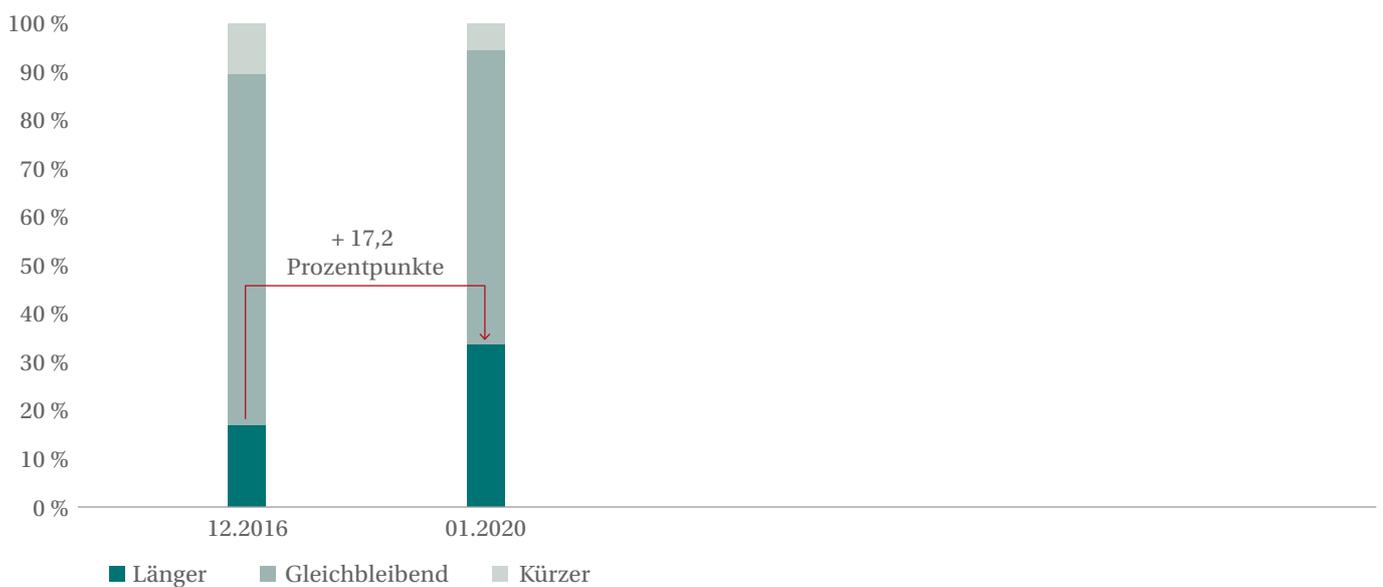
TRANSAKTIONSABLAUF

16. Wie hat sich die Komplexität der Transaktionen der letzten 12 Monate im Vergleich zum Vorjahreszeitraum entwickelt?



QUELLE: ALLERTS MONITOR 01/20

17. Wie entwickelte sich die Zeitdauer von M&A-Prozessen in den letzten 12 Monaten?

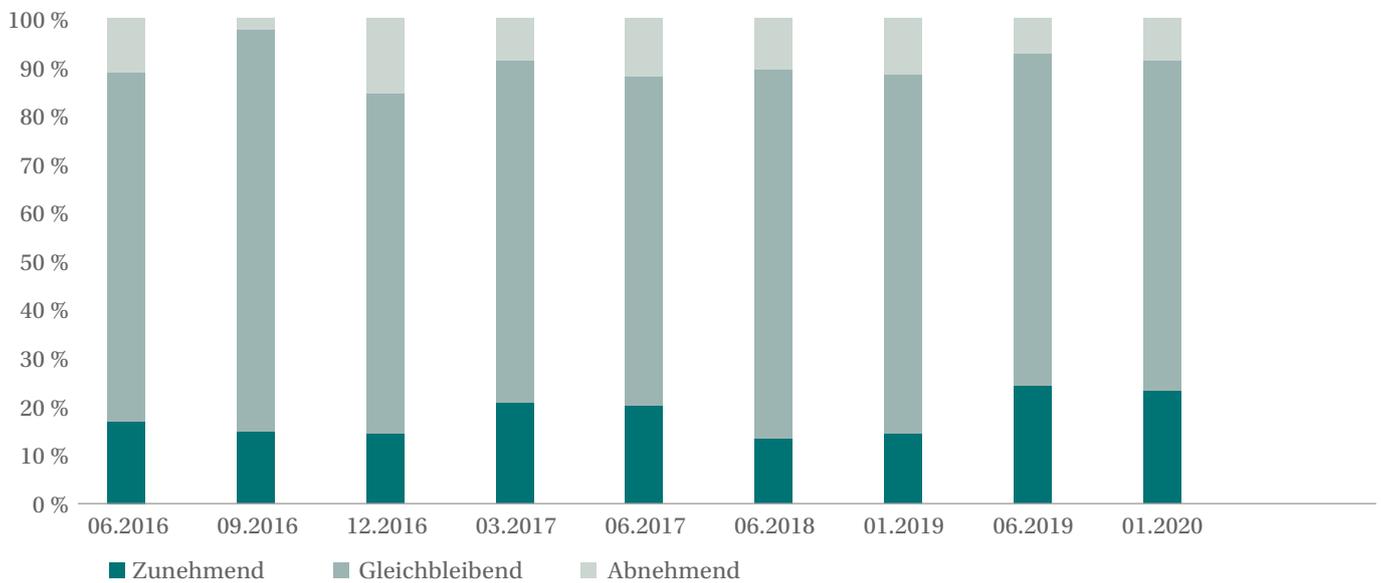


QUELLE: ALLERTS MONITOR 01/20

■ Ein Drittel der Befragten nimmt eine längere Transaktionsdauer wahr. Dies bedeutet eine Steigerung von 17,2 Prozentpunkten gegenüber der Befragung von Ende 2016.

TRANSAKTIONSABLAUF

18. Wie entwickelte sich die Zeitdauer von Due-Diligence-Prozessen in den letzten 12 Monaten?



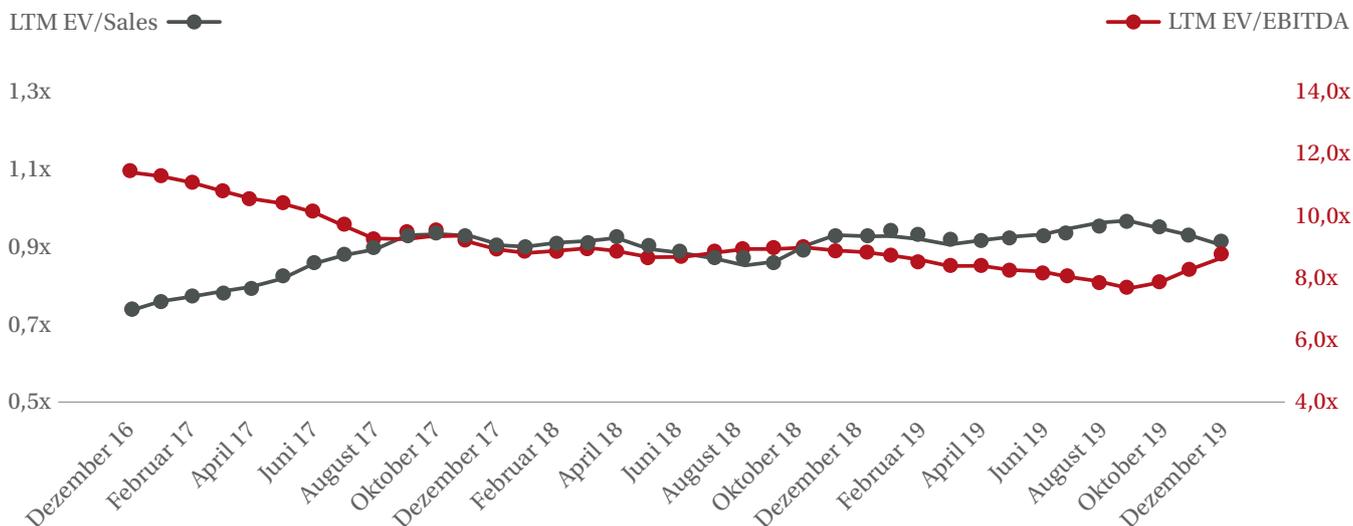
QUELLE: ALLERTS MONITOR 01/20

■ Ein ähnliches Bild, wie bei der Komplexität und der Zeitdauer von M&A-Prozessen, ergibt sich auch bei der Dauer der Due-Diligence-Prozesse, wobei das Ergebnis an dieser Stelle allerdings weniger deutlich ausfällt. So beobachten über die vergangenen zwölf Monate hinweg „lediglich“ 23,3 % der Be-

fragten eine zunehmende Dauer, während diese sich nach den Beobachtungen von 8,9 % der Teilnehmer kürzer als im vorangegangenen Betrachtungszeitraum gestaltet hat. Begründet ist dies wohl darin, dass es sich bei der Due Diligence in zunehmenden Maße um ein Standardprozedere handelt.

TRANSAKTIONSMULTIPLIKATOREN NACH BRANCHE

Automobilbranche (Gleitender Durchschnitt der jeweiligen letzten 12 Monate)

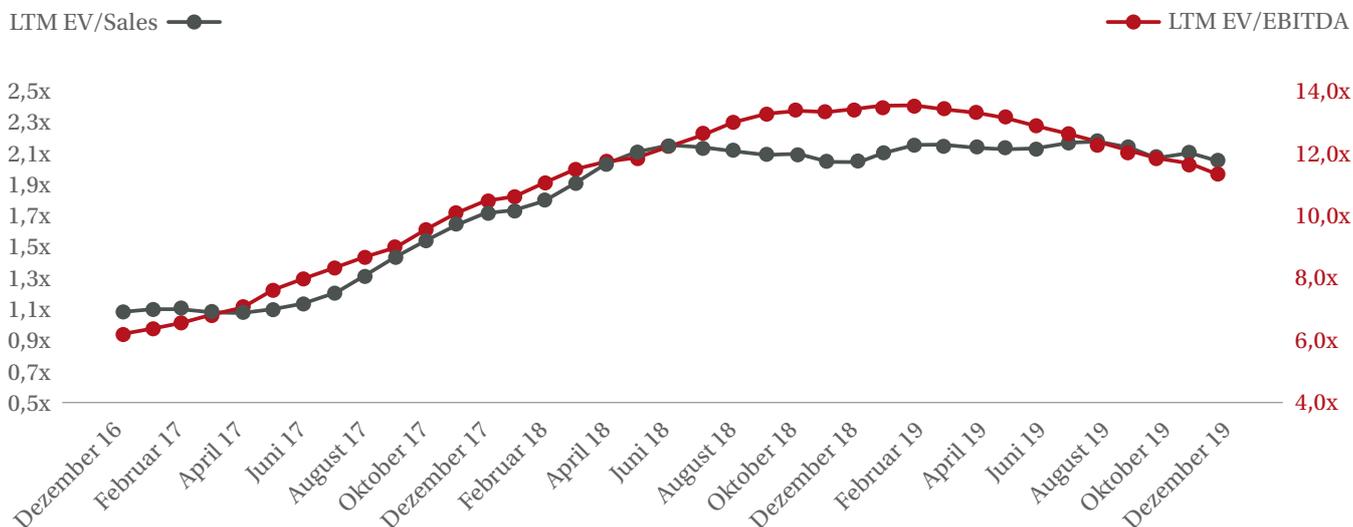


QUELLE: MERGERMARKET, REGION DES TARGETS BESCHRÄNKT AUF DEUTSCHLAND, ÖSTERREICH UND DIE SCHWEIZ, ADJUSTIERUNGEN VORGENOMMEN

■ Der LTM EV/EBITDA wurde in der jüngeren Vergangenheit durch einige Transaktionen mit überdurchschnittlichen Multiplikatoren (Übernahme von HYMER durch THOR Industries

(EV/EBITDA: 18,7x) und die Akquisition von WABCO durch VOLKSWAGEN (EV/EBITDA: 13,2x)) beeinflusst.

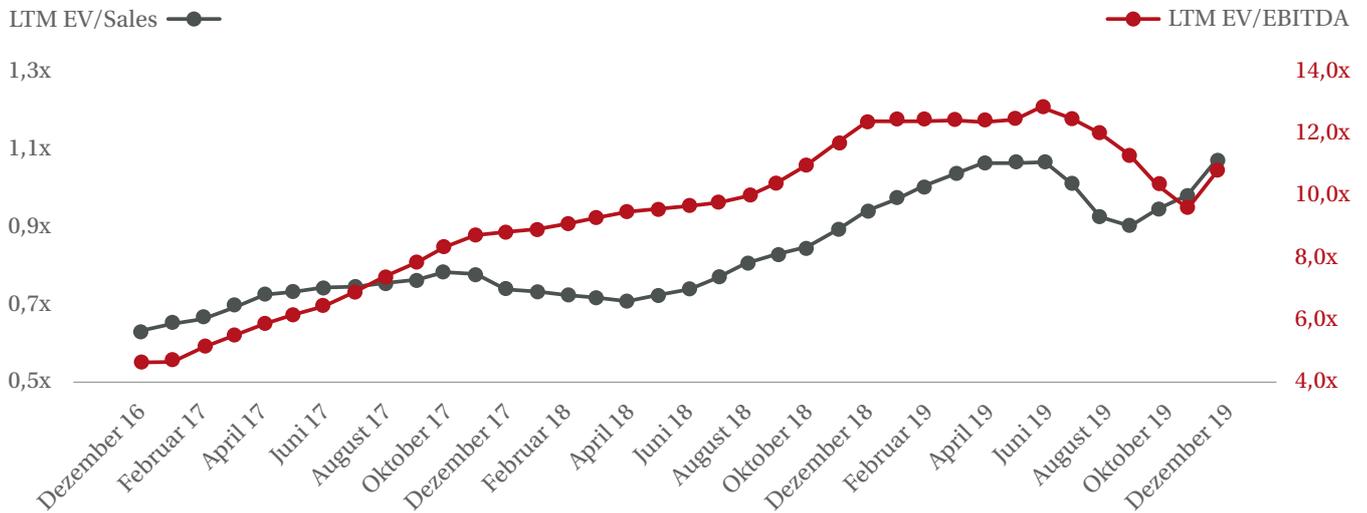
Chemie- und Rohstoffbranche (Gleitender Durchschnitt der jeweiligen letzten 12 Monate)



QUELLE: MERGERMARKET, REGION DES TARGETS BESCHRÄNKT AUF DEUTSCHLAND, ÖSTERREICH UND DIE SCHWEIZ, ADJUSTIERUNGEN VORGENOMMEN

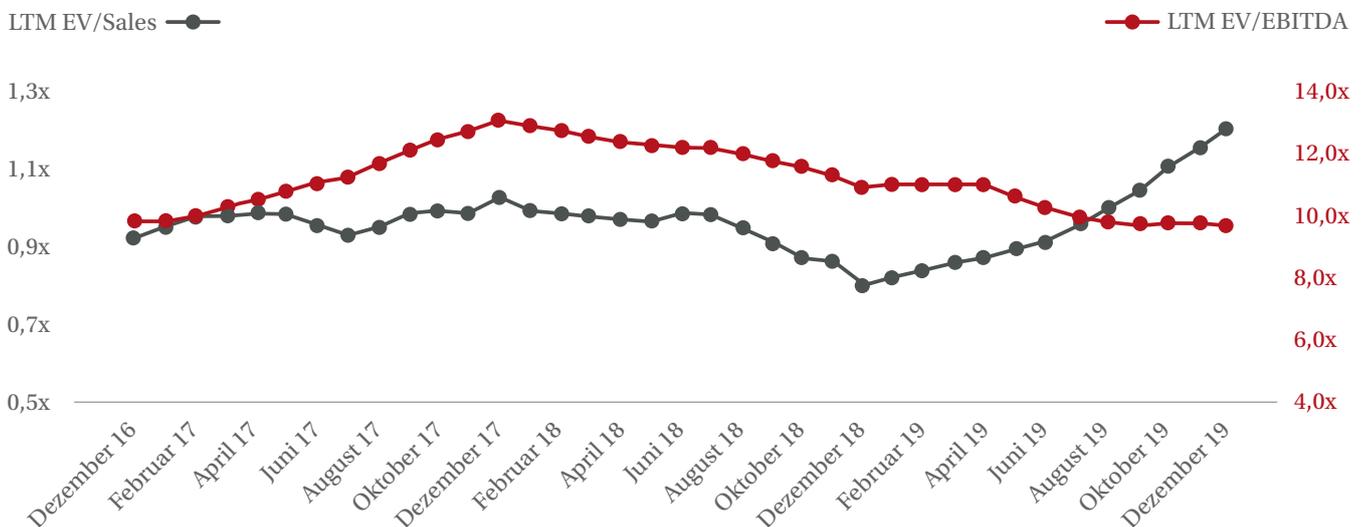
TRANSAKTIONSMULTIPLIKATOREN NACH BRANCHE

Computerbranche (Dienstleistungen) (Gleitender Durchschnitt der jeweiligen letzten 12 Monate)



QUELLE: MERGERMARKET, REGION DES TARGETS BESCHRÄNKT AUF DEUTSCHLAND, ÖSTERREICH UND DIE SCHWEIZ, ADJUSTIERUNGEN VORGENOMMEN

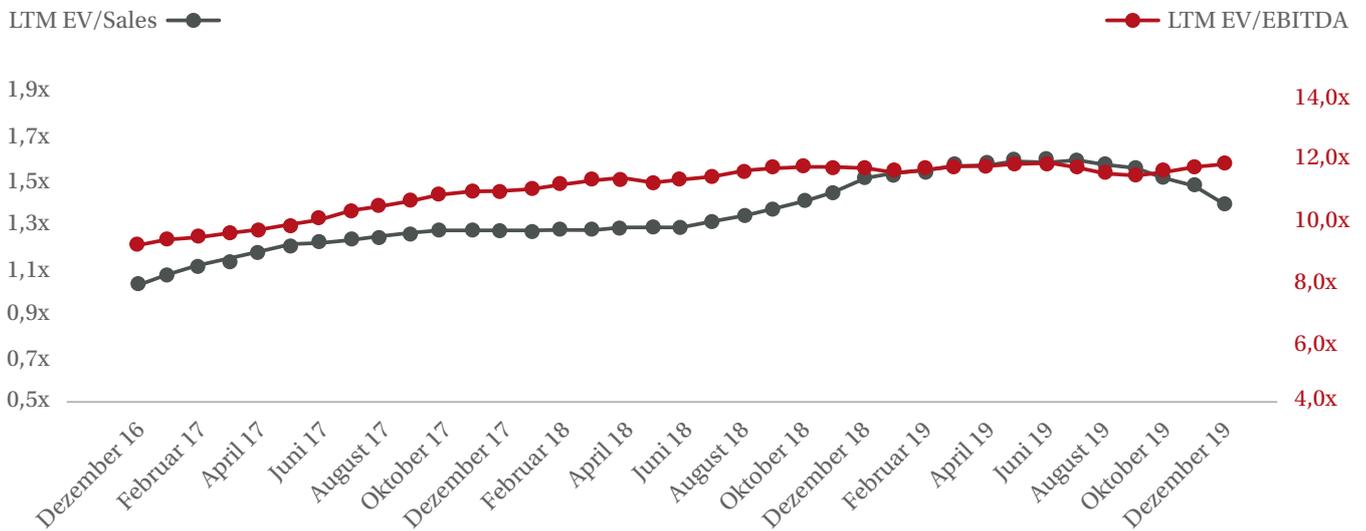
Konsumgüterindustrie (Einzelhandel und Sonstiges) (Gleitender Durchschnitt der jeweiligen letzten 12 Monate)



QUELLE: MERGERMARKET, REGION DES TARGETS BESCHRÄNKT AUF DEUTSCHLAND, ÖSTERREICH UND DIE SCHWEIZ, ADJUSTIERUNGEN VORGENOMMEN

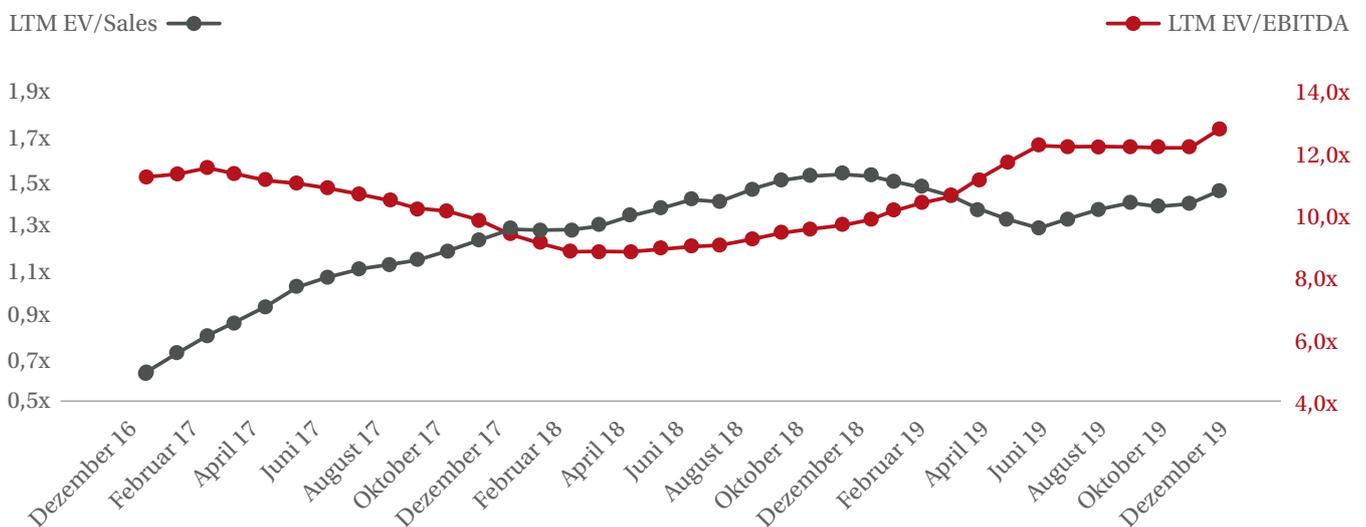
TRANSAKTIONSMULTIPLIKATOREN NACH BRANCHE

Industrie (Produkte und Dienstleistungen, Elektronik, Automatisierung) (Gleitender Durchschnitt der jeweiligen letzten 12 Monate)



QUELLE: MERGERMARKET, REGION DES TARGETS BESCHRÄNKT AUF DEUTSCHLAND, ÖSTERREICH UND DIE SCHWEIZ, ADJUSTIERUNGEN VORGENOMMEN

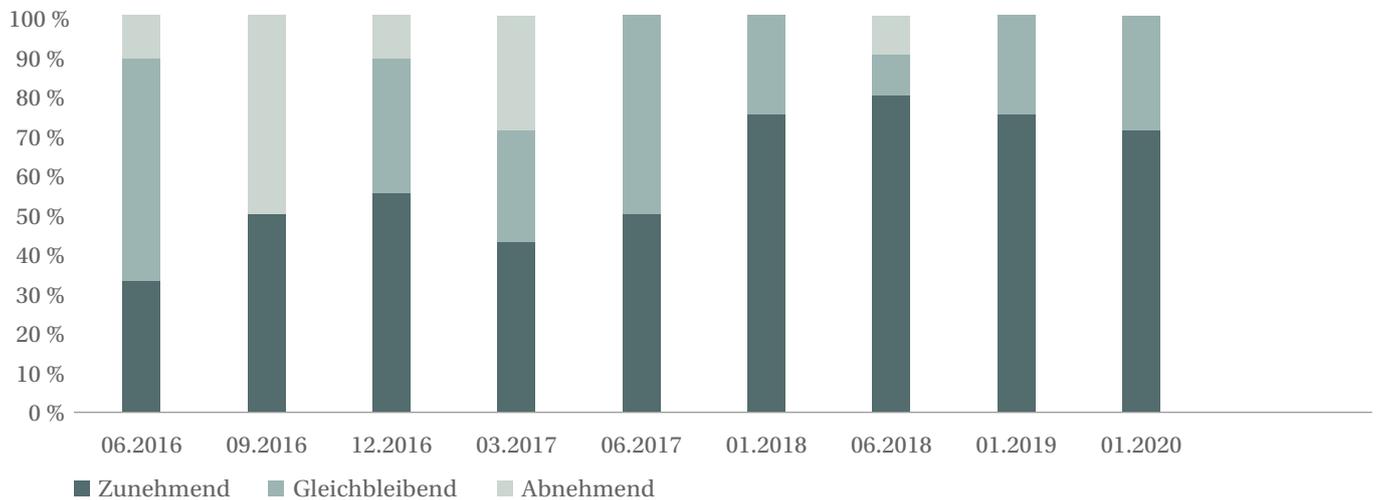
Dienstleistungen (Sonstiges) (Gleitender Durchschnitt der jeweiligen letzten 12 Monate)



QUELLE: MERGERMARKET, REGION DES TARGETS BESCHRÄNKT AUF DEUTSCHLAND, ÖSTERREICH UND DIE SCHWEIZ, ADJUSTIERUNGEN VORGENOMMEN

UNTERNEHMENSFINANZIERUNG

19. Wie beurteilen Sie die durchschnittliche Eigenkapitalausstattung Ihrer Unternehmenskunden (im Kreditgeschäft) in den letzten drei Jahren?



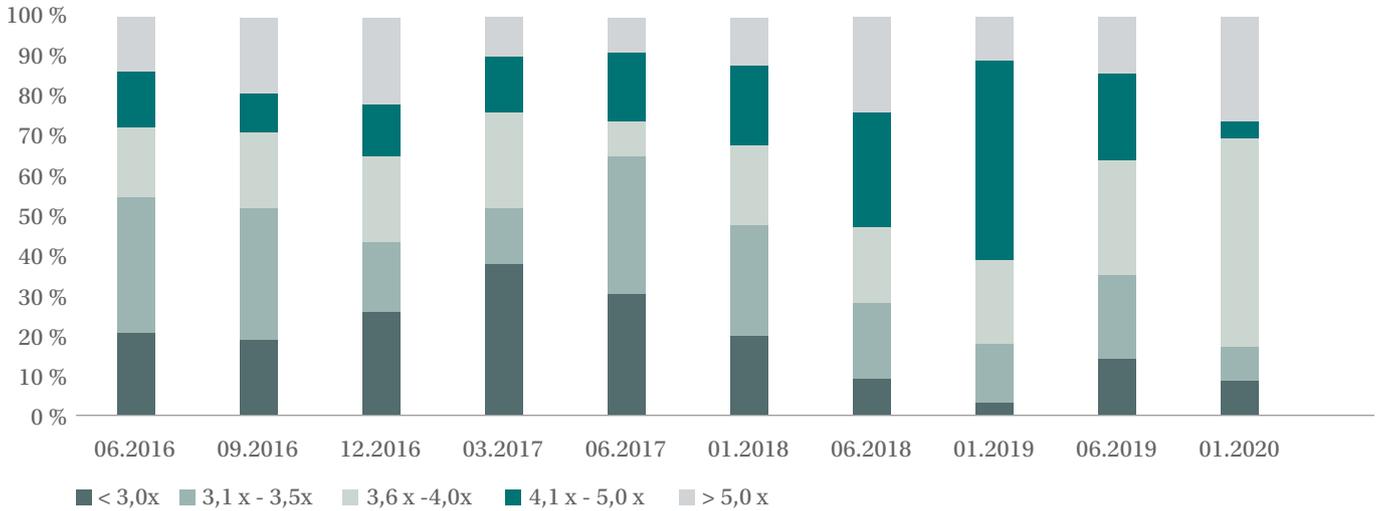
QUELLE: ALLERTS MONITOR 01/20

■ Nach relativ einhelliger Einschätzung hat sich die Eigenkapitalausstattung der Unternehmenskunden im Kreditgeschäft in den vergangenen drei Jahren im Durchschnitt verbessert. So gaben immerhin 71,4 % der Befragten diesbezüglich eine positive Antwort ab. 28,6 % erkannten zumindest eine gleich-

bleibende Eigenkapitalausstattung, während ein abnehmender Wert von keinem MONITOR-Teilnehmer festgestellt wurde. Somit haben Unternehmenskunden von Kreditinstituten die positive Konjunktorentwicklung der vergangenen Jahre offensichtlich zur Stärkung des Eigenkapitals genutzt.

TRANSAKTIONSFINANZIERUNG

20. Das Wievielfache des erzielten EBITDA finanzieren Banken zurzeit bei Akquisitionsfinanzierungen?

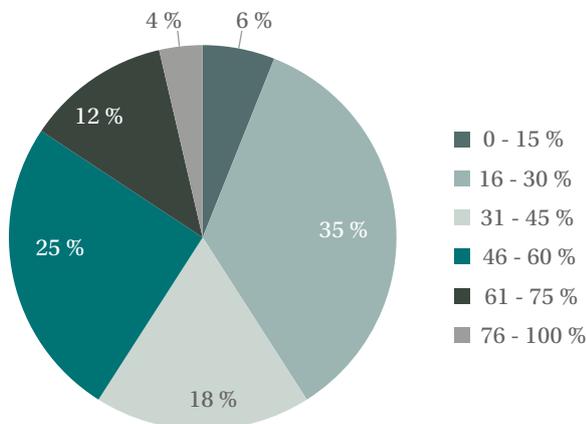


QUELLE: ALLERTS MONITOR 01/20

■ Rund die Hälfte (52,2 %) der Befragten halten Akquisitionsfinanzierungen derzeit im Bereich des 3,6 - 4,0-fachen EBITDAs für marktüblich. Vor sechs Monaten lag der entsprechende Wert noch bei 28,6 %. Zwar ist der Anteil der Kreditinstitute,

die 4,1x - 4,5x EBITDA finanzieren deutlich zurückgegangen, über ein Viertel der Banken (26,1 %) finanziert nun aber sogar mehr als das 5-fache EBITDA.

21. Wie viel Eigenkapital in % des Kaufpreises wird durchschnittlich vom Investor in die Finanzierung einer Transaktion eingebracht?



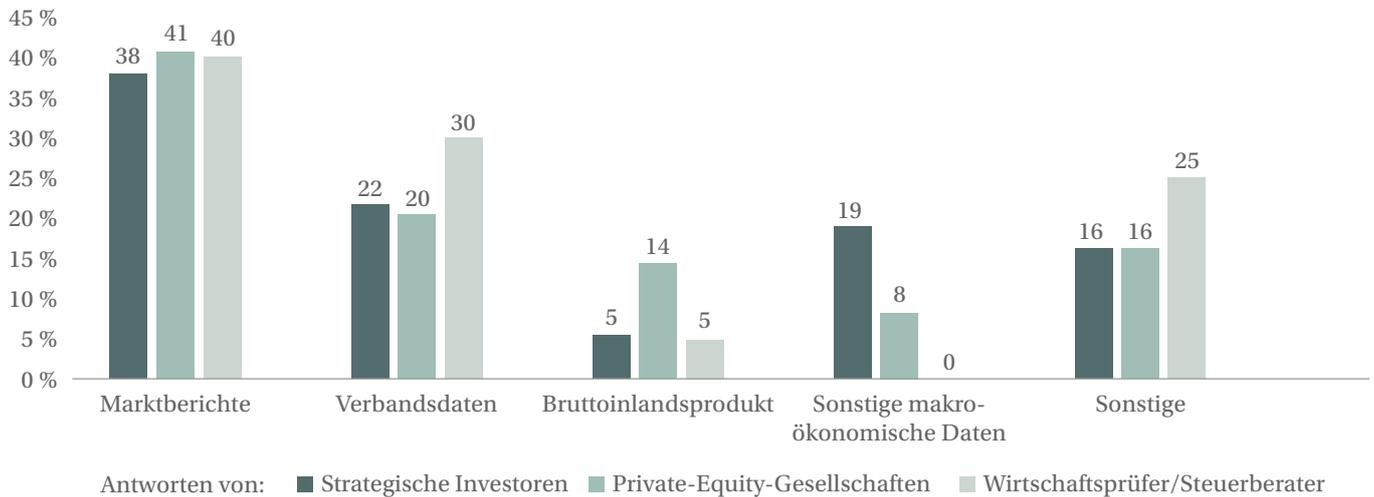
QUELLE: ALLERTS MONITOR 01/20

■ Keine gravierenden Veränderungen lassen sich dagegen beim Eigenkapitalanteil feststellen, der vom Käufer in die Finanzierung einer Transaktion eingebracht wird. In gut einem

Drittel der Fälle liegt dieser zwischen 16 % und 30 % (größte Gruppe). Noch weniger (0 % bis 15 %) sind es nur bei 6 % der Transaktionen.

ALLGEMEIN

22. An welchen Faktoren orientiert sich Ihr Unternehmen / Ihr Beteiligungsunternehmen / Ihr Mandant im Rahmen der mittelfristigen Umsatzplanung?



QUELLE: ALLERTS MONITOR 01/20

■ Die meisten Befragten orientieren sich an Marktberichten. Dies gilt sowohl für strategische Investoren und Unternehmer („Strategen“), als auch für PE-Beteiligungsunternehmen sowie Mandanten von Wirtschaftsprüfern und Steuerberatern. An zweiter Stelle folgen Verbandsdaten. Erst dann kommt es zu Differenzierungen. Beispielsweise sind sonstige makroökonomische Daten durchaus von Relevanz für Strategen und PE-Beteiligungsunternehmen, während sie für die Mandanten von WP-Gesellschaften und Steuerberatern angelegentlich keine Bedeutung haben.

Individuell genannt wurde von den „Strategen“ zusätzlich u.a. Bankenresearch, Experteneinschätzungen und Wettbewerbsinformationen. PE-Beteiligungsunternehmen geben hier u.a. eigene Potenziale an den Märkten, Kundenfeedback sowie die Vertriebsplanung und die Einschätzung des Managements an. Bei den Wirtschaftsprüfern und Steuerberatern sind es u.a. REFA-Berichte, die individuelle Ansicht von Branchenkennern und die eigene Markteinschätzung.

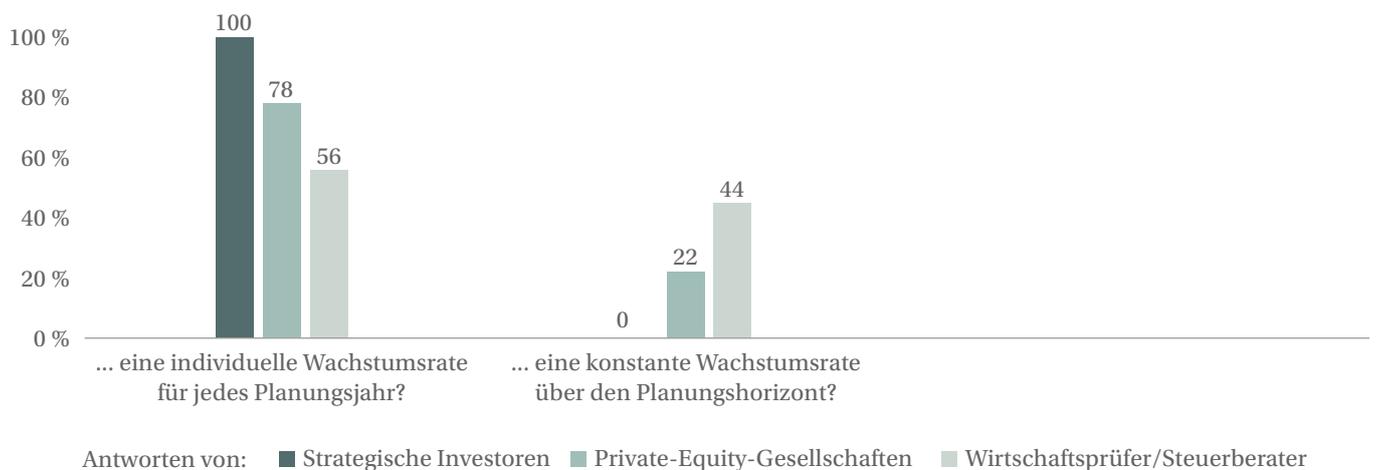
ALLGEMEIN

23. Planen Sie / Ihr Beteiligungsunternehmen / Ihr Mandant die Umsatzentwicklung auf Produkt-ebene (Menge x Preis) oder auf finanzwirtschaftlicher Ebene (Umsatzwachstumsrate)?



QUELLE: ALLERTS MONITOR 01/20

24. Falls Sie die vorhergehende Frage mit „Umsatzwachstumsrate“ beantwortet haben, verwenden Sie...



QUELLE: ALLERTS MONITOR 01/20

■ Wird die Umsatzentwicklung auf finanzwirtschaftlicher Ebene geplant (Umsatzwachstumsraten), verwenden die in der Teilgesamtheit enthaltenen strategischen Investoren und Unternehmer für jedes Planungsjahr eine individuelle Wachstumsrate. Bei den PE-Gesellschaften kommt es dazu nur in

drei Viertel, bei den WP-Mandanten in etwas über der Hälfte der Fälle. Wirtschaftsprüfer und Steuerberater sehen angabegemäß in 44 % der Fälle konstante Umsatzwachstumsraten über den Planungszeitraum hinweg.

MEHR INFOS ODER VORSCHLÄGE?

Wir hoffen, dass auch diese Ausgabe von ALLERTS MONITOR Ihnen wieder interessante und bedenkenswerte Impulse geben konnte.

ZUM ABSCHLUSS NOCH EINIGE HINWEISE:

- Gibt es noch Themen oder Fragen, die Sie gerne im nächsten ALLERTS MONITOR sehen möchten? Teilen Sie uns Ihre Ideen mit.
- Die Teilnahme an oder die Nutzung der Ergebnisse von ALLERTS MONITOR ist aus Ihrer Sicht auch für Experten aus Ihrem Umfeld interessant? Weisen Sie sie gerne auf uns hin.
- Sie möchten einzelne Auswertungen von ALLERTS MONITOR gerne in Präsentationen oder Publikationen einsetzen? Denken Sie bitte daran, die Quellenangabe mit aufzunehmen.

- Sie haben weitere Fragen oder brauchen Unterstützung bei Transaktionen?

NEHMEN SIE GERNE KONTAKT MIT UNS AUF!

Allert & Co.
Karl-Ludwig-Straße 29
68165 Mannheim
Tel.: (0621) 3285 940
Fax: (0621) 3285 9410
Email: monitor@allertco.com
www.allertco.com

