

Kai Lucks:

**Perspektiven des M&A-Marktes – Hebel aus der Zusammenarbeit zwischen Corporates, Private Equity und Venture Capital: ein Diskussionspapier**

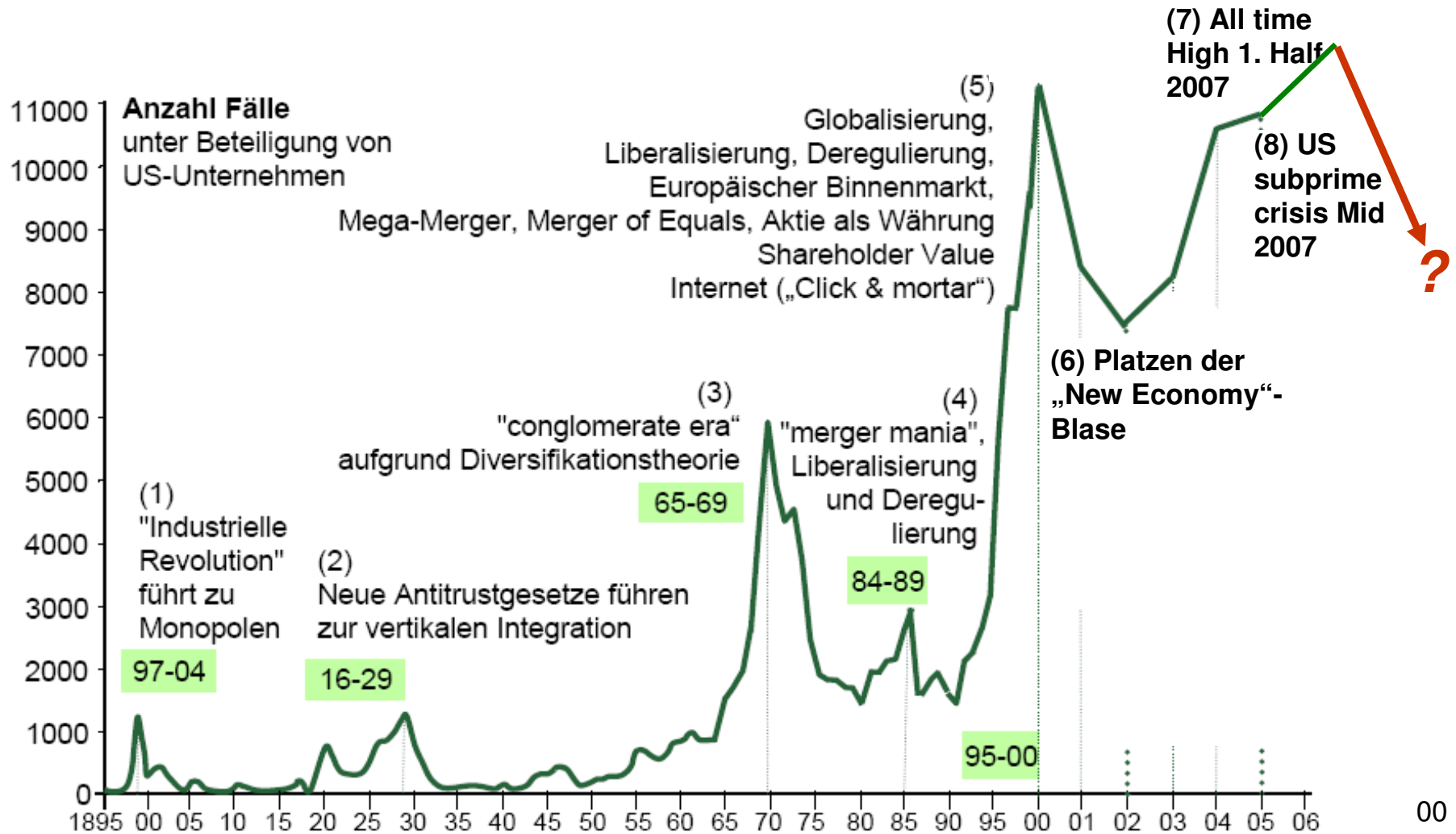
**Kaufmanns Kasino München, 21.01.2009**

## Entwicklung des M&A-Marktes

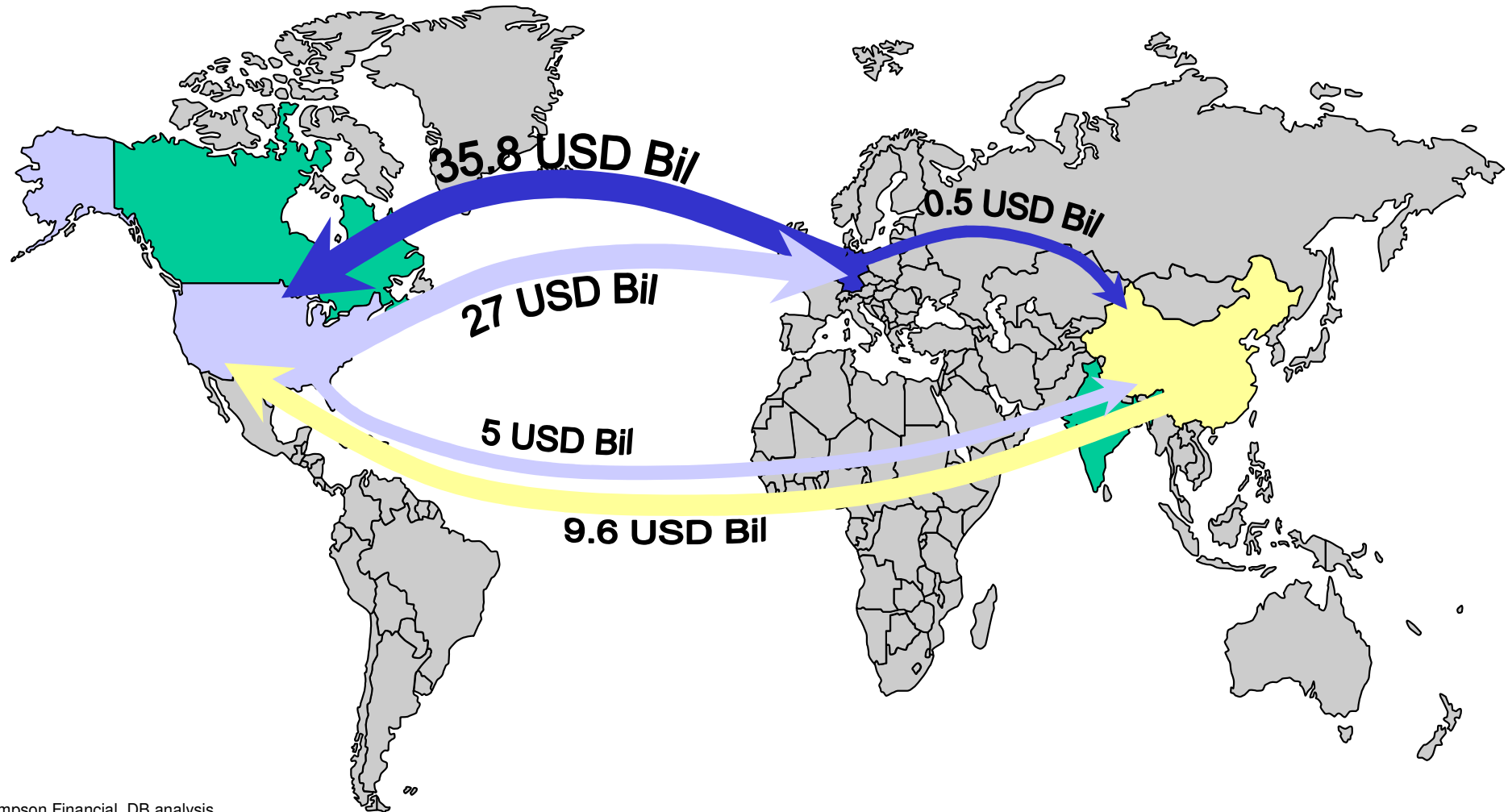
Marktteilnehmer und Markttreiber

Modelle der Zusammenarbeit

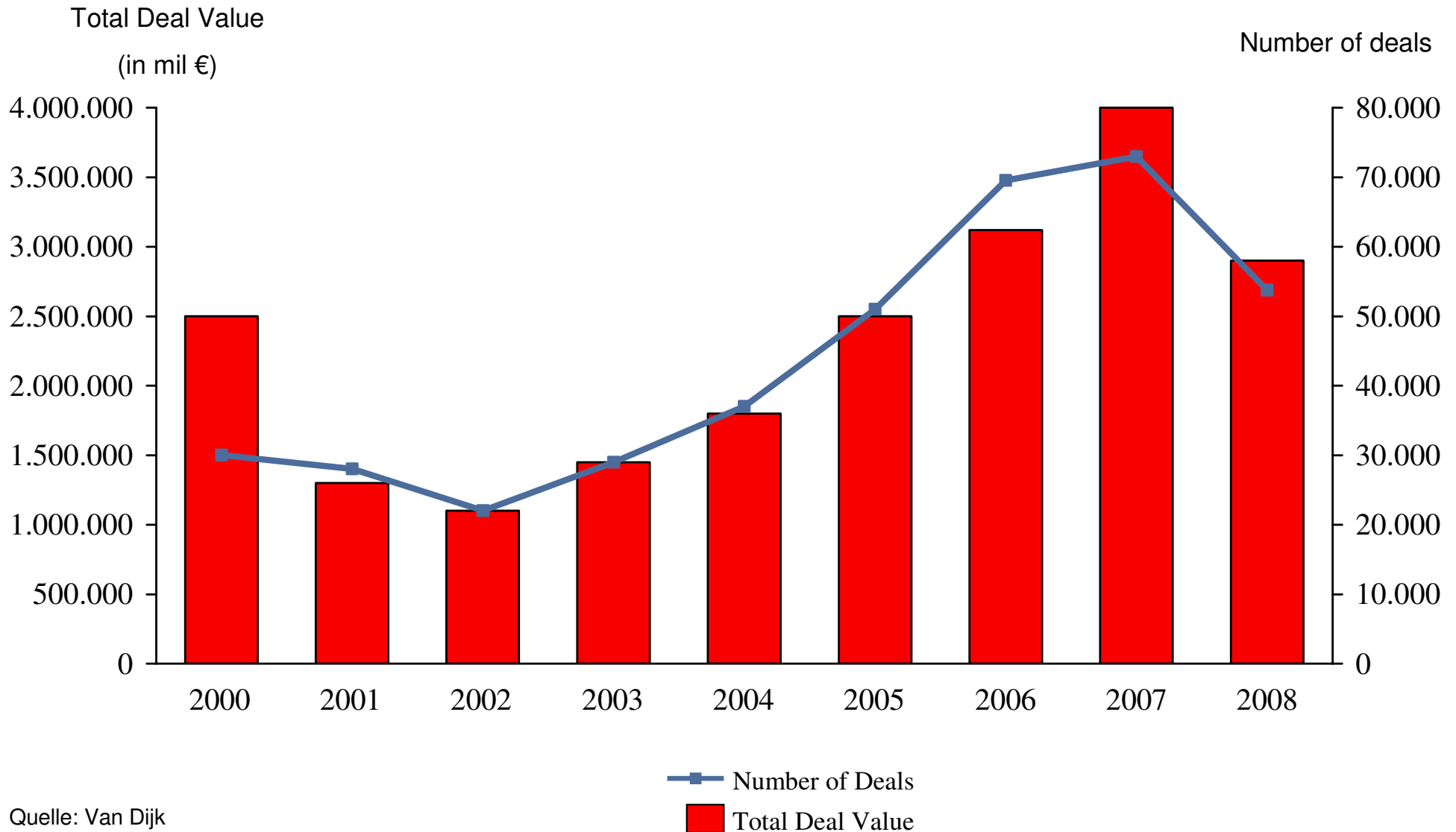
Perspektiven



## US, China, Germany cross-boarder transaction volumes in 2007



Source: Thompson Financial, DB analysis  
Note: Analysis based on announced deal volumes; data change due to perpetual updates



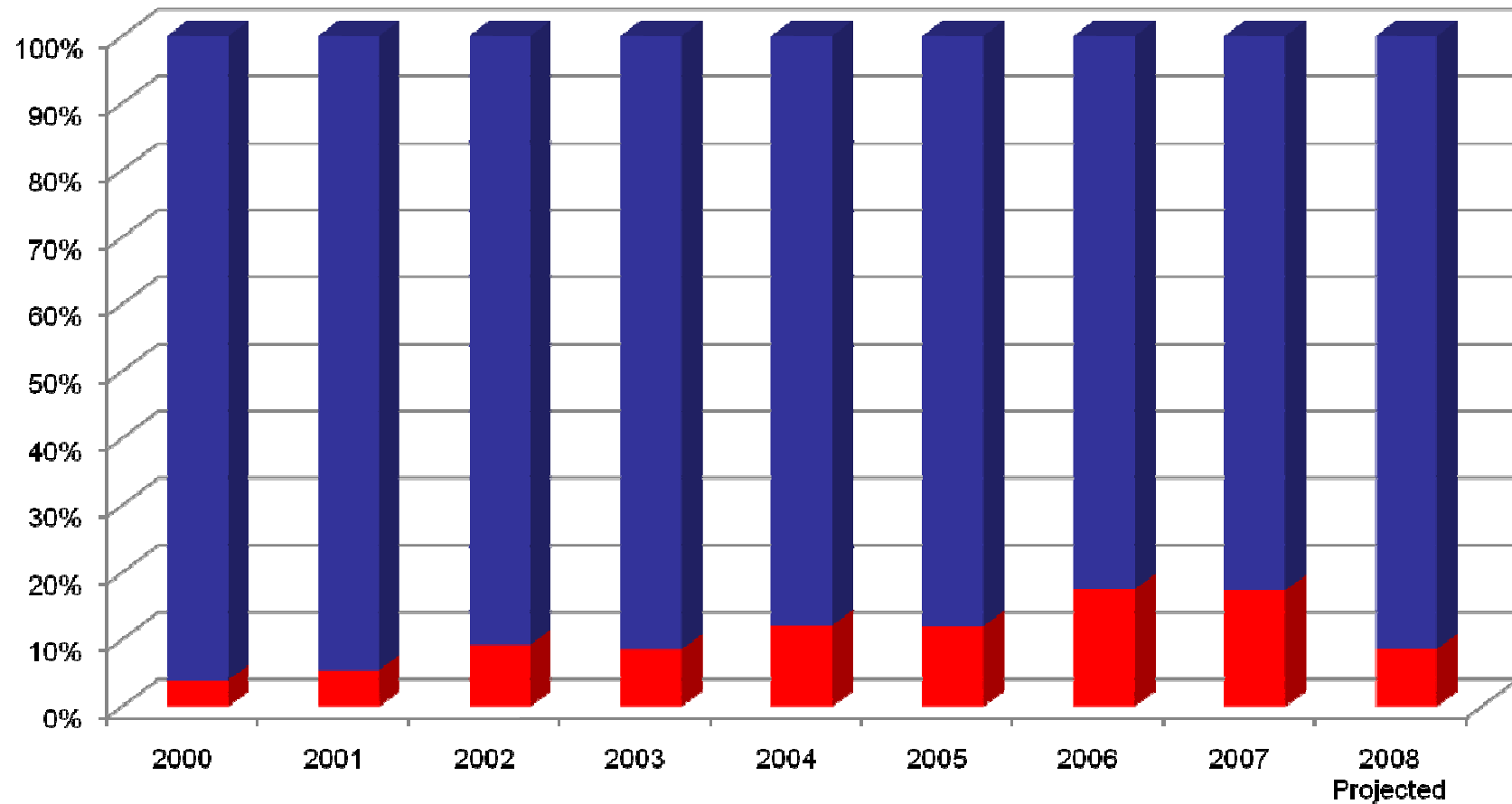
Entwicklung des M&A-Marktes

**Marktteilnehmer und Markttreiber**

Modelle der Zusammenarbeit

Perspektiven

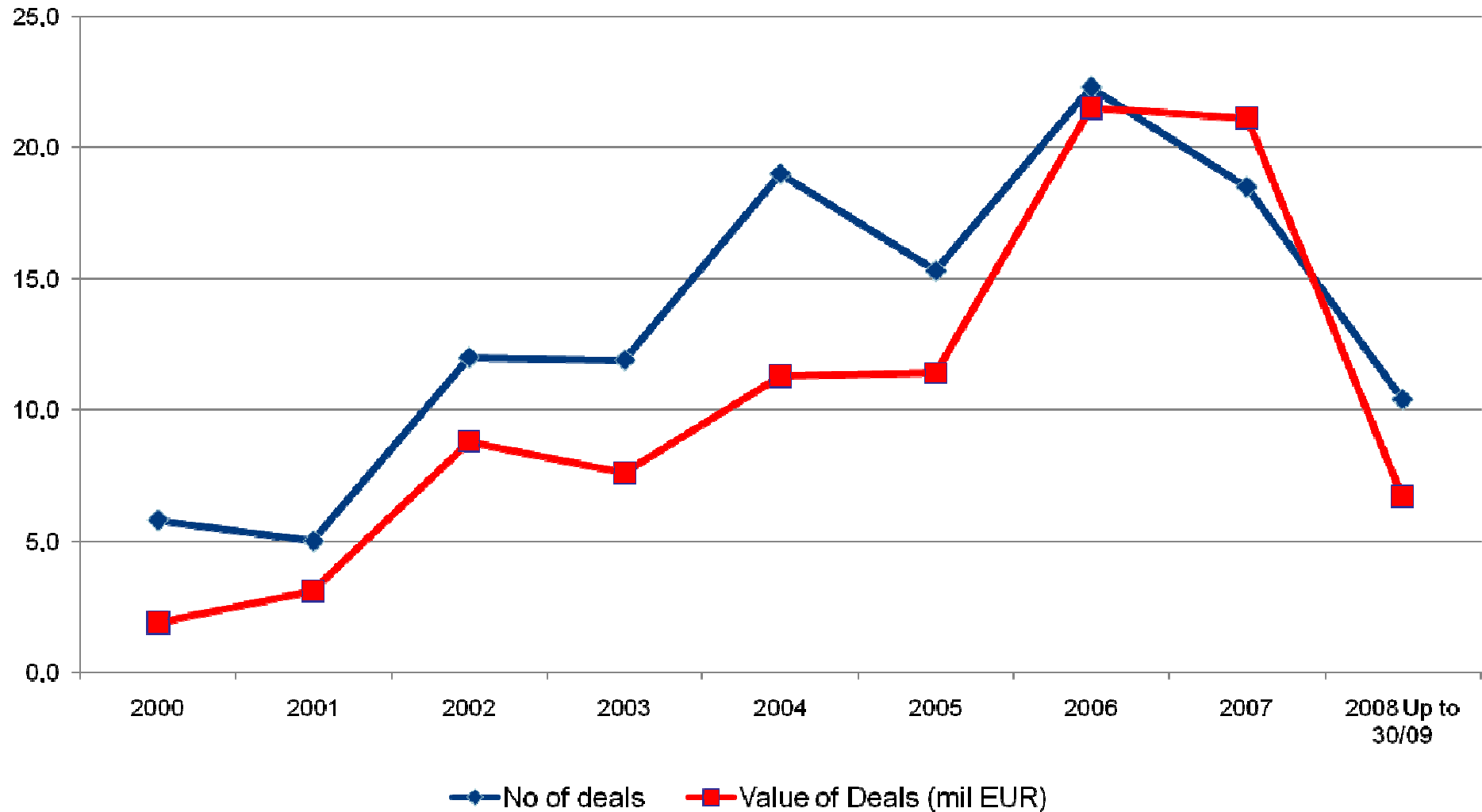
## Starke Dominanz der strategischen Käufer



Quelle: Van Dijk

■ Financial Buyers ■ Strategic Buyers

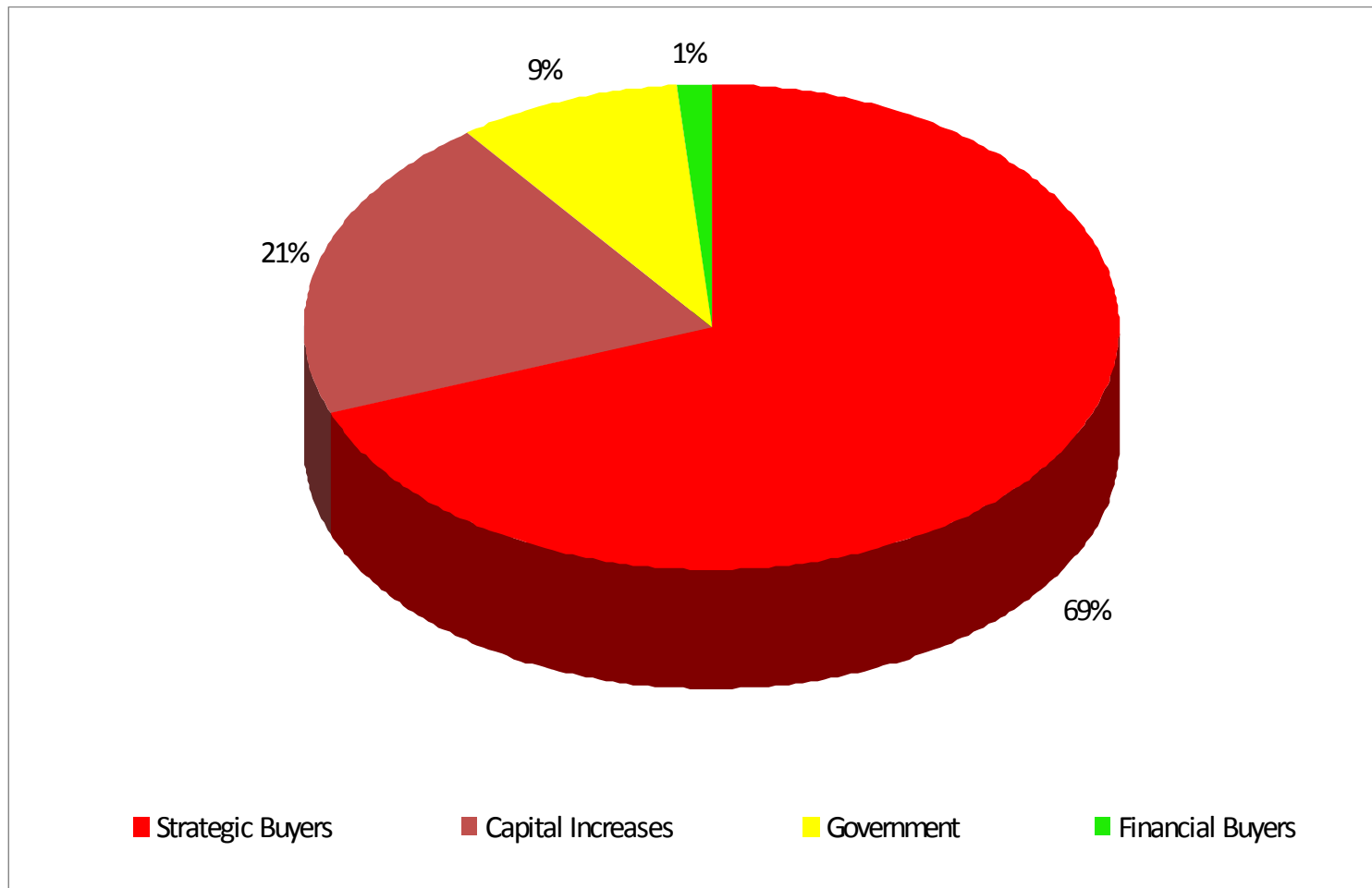
# Anteil Finanzinvestoren an Deals über 1 Mrd € (in %)



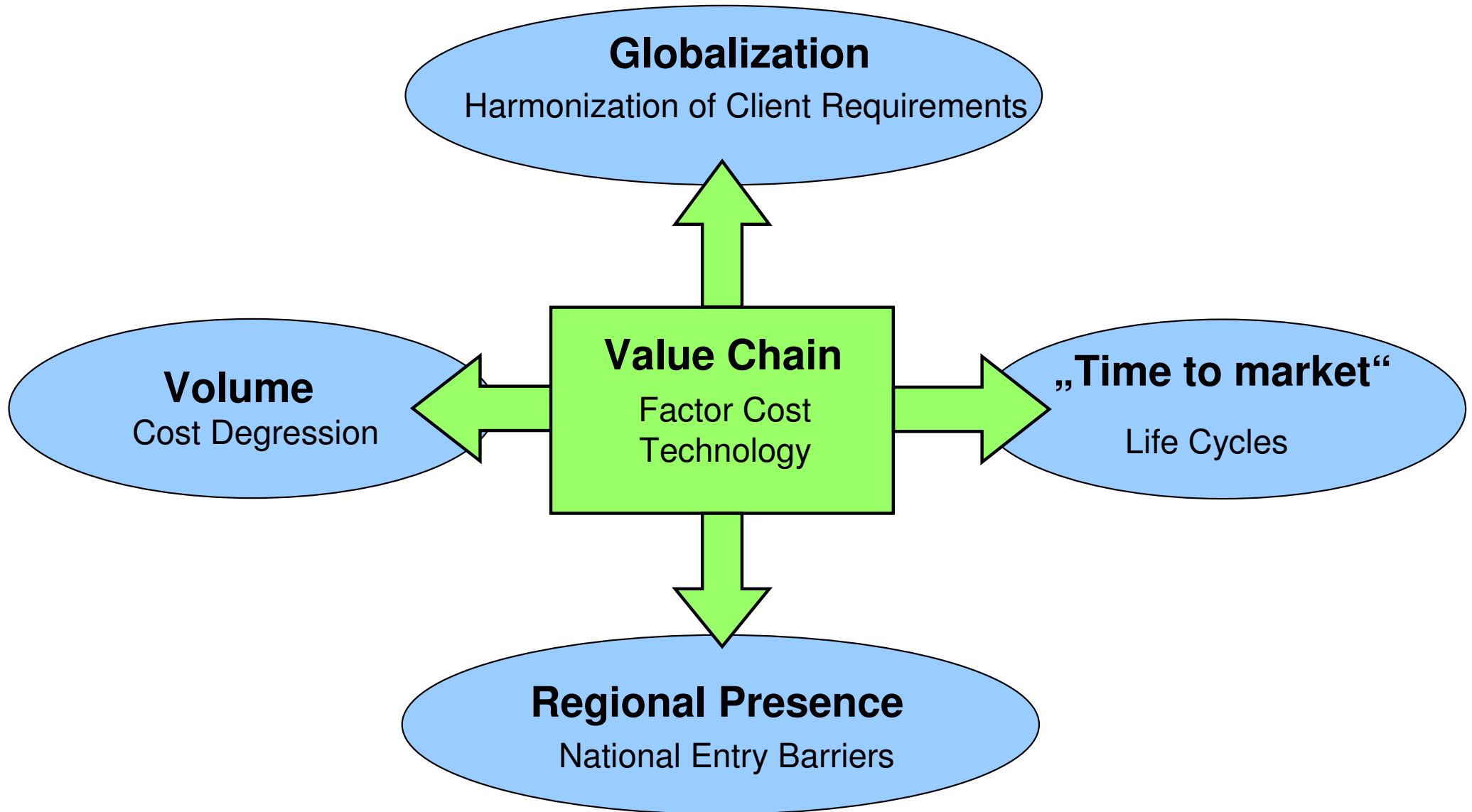
Quelle: Van Dijk



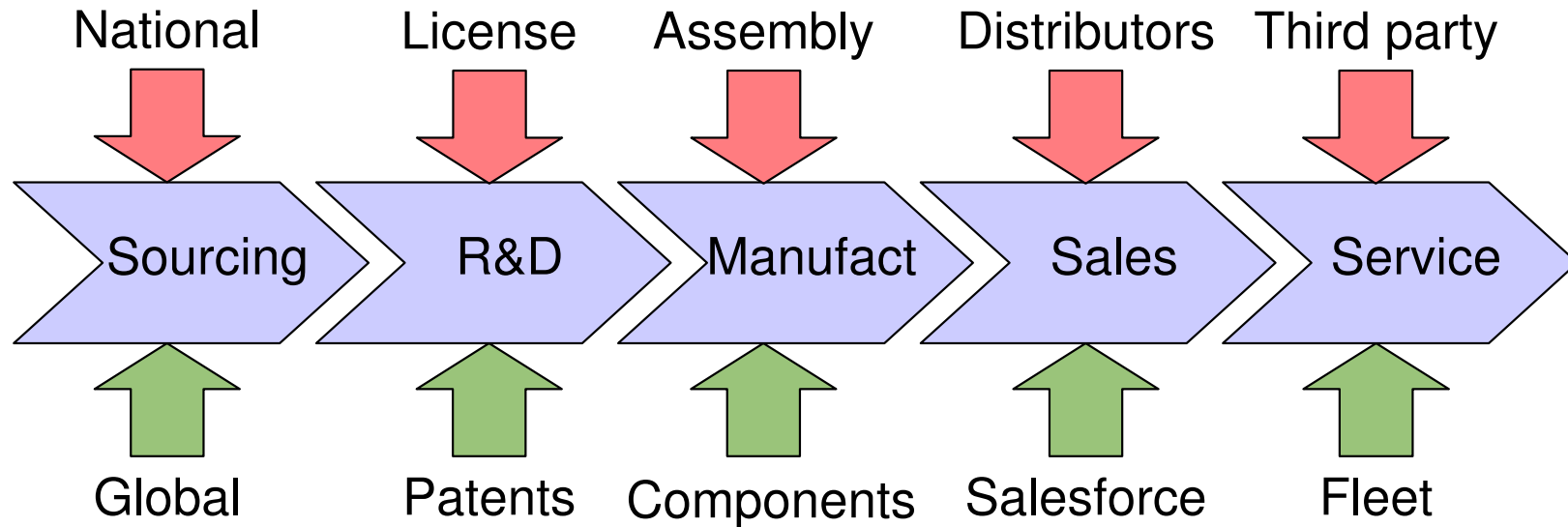
# Was waren 2008 die Treiber für Großprojekte über 5 Mrd € ?



Quelle: Van Dijk



from business start...



...to building up of lead positions

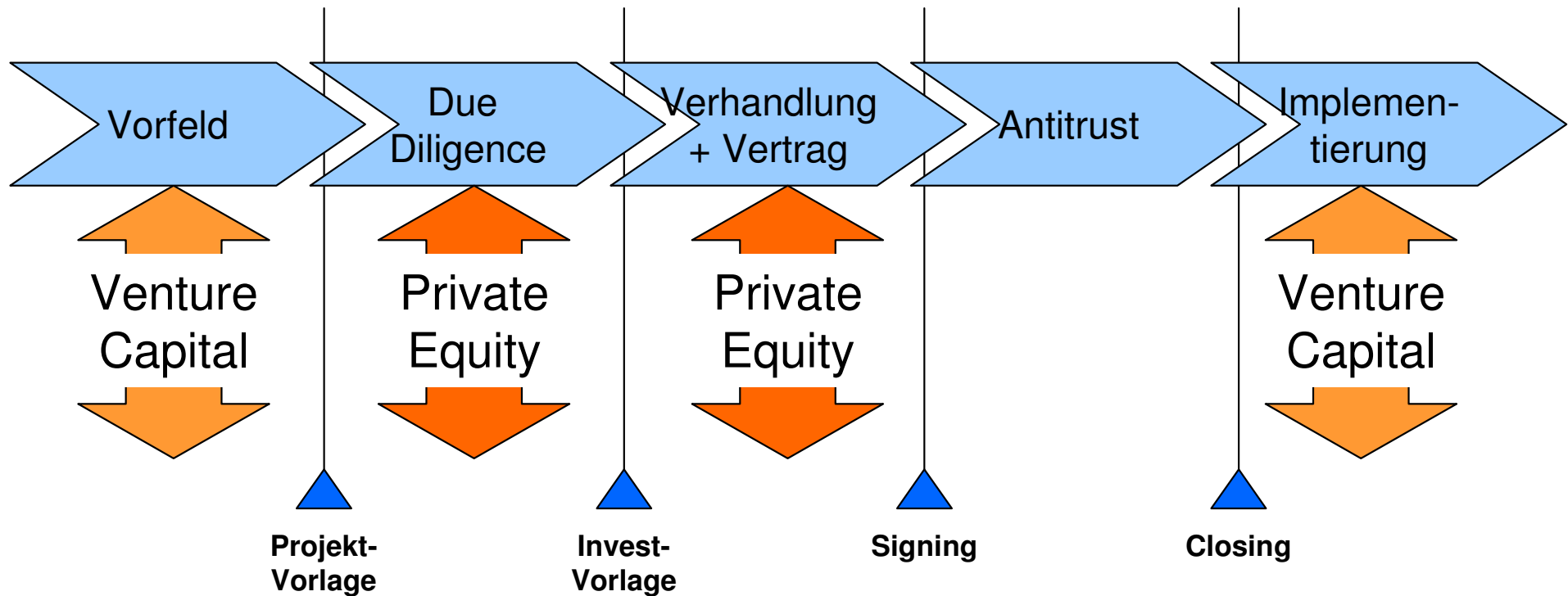
Entwicklung des M&A-Marktes

Marktteilnehmer und Markttreiber

**Modelle der Zusammenarbeit**

Perspektiven

## M&A-Prozess



## Venture Capital und Private Equity...

...liegen an unterschiedlichen Stellen des (M&A-) Prozesses

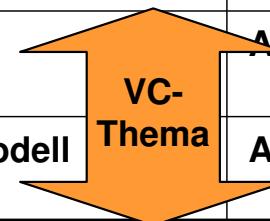
...liegen **spezielle Modelle** zugrunde:

- **„Internal Venture“** als etablierter Pfad zu Nutzung von Erfindungen auf Spezialgebieten (offen halten, ob weitere Nutzung oder spin out)
- **Venture Capital** insbesondere zur Sicherstellung von Zugang zu großer Bandbreite von Technologien in sich stark entwickelnden Märkten („dabei sein“, „spezielle Vereinbarungen“)
- **Zusammenarbeit** mit VC Firmen hat sich als besonders tragfähig entwickelt („Kultur“, Verfügbarkeit und Motivation hoch kompetenten VC-Managements, Risikostreuung durch Engagements in Dienstleister und „low Tec“)
- **VC und Zusammenarbeit mit VC-Firmen ist von aktueller konjunktureller Stimmung eher unabhängig, weil langer Zeithorizont.**

Externe Corporate-Handlungsoptionen	Wichtige Corporate-Motive	Typische Corporate-Limitierungen
Großakquisitionen im Kerngeschäft	Führungsposition Ertragsposition	Verfügbarkeit Kandidaten
Vorwärts- / Rückwärts-integration durch M&A	Sicherung / Rettung von Lieferanten / Kunden	Ressourcenzersplitterung, Abschmelzverluste
Verkauf von „Nicht-Kern-Geschäften“	Ressourcen freischaufeln	Erzielbarer Preis, Verschlechterung Position
Joint Ventures	Interim-Lösung zum Einstieg / Ausstieg	Industrielle Führung, Zielkonflikte
Partnering	Strategisch, ohne Kapitalbindung	Führungskonflikte, Nutzungsrechte
Konsortien	Infrastruktur, temporäre Allianz	Abfluss des Wissens
BOO- und BOT-Modelle	Projektanschub durch Co-Finanzierung	Verbessert nicht die Verhandlungsposition
PPP Public Private-Partnerships	Infrastruktur/Betrieb: Projekte vorziehen	Zielkonflikte, begrenzte Ertragspotenziale
Internal Venture und Spin-out	FuE-Resultate nutzen, Teams motivieren	Geringer Hebel für globale Großkonzerne („Nischen“)
Venture Capital	An vielen FuE-Optionen partizipieren	Langer Zeithorizont, große Streubreite

# Eignung von PE als Partner aus Corporate-Sicht: ist Frage der Spezialisierung des Fond-Unternehmers

Corporate-Handlungsoptionen	PE als Partner					Corporate-Argumente pro PE	Argumente contra PE
	++	+	?	-	--		
Großakquisitionen im Kerngeschäft						Übernahmeprozess, interimistischer Partner	Fremdeinflüsse durch PE
Vorwärts- / Rückwärts-integration durch M&A						Vermeidung Eigen-Übernahme / Kundenkonflikte	Branchenkompetenz des PE?
Verkauf von „Nicht-Kern-Geschäften“, MBO						Rolle PE als Käufer	Bestand des Geschäftes sichern
Joint Ventures						PE als Eigentümer des Partners, sonst „rot“	Strateg.Engagement erfordert Langfristigkeit
Partnering						Untypisch für PE	Nur Branchenpartner denkbar, <u>ohne</u> Equity
BOO- und BOT-Modelle						Spezielle PE-Fonds, z.B. für Utilities USA	Spezielle PEs, z.B. Projektentwickler
Bau-Konsortien						Spezielle Fonds, z.B. für Infrastruktur, ansonsten „rot“	Branchenkompetenz erforderlich
PPP Public Private-Partnerships						Spezielle PPP-Fonds, ansonsten „rot“	PE-Renditeerwartungen und Exitstrategie
Internal Venture und Spin-out							Anderes Modell
Venture Capital						Wenn PE als VC-Modell funktioniert	Anderes Modell





Entwicklung des M&A-Marktes

Marktteilnehmer und Markttreiber

Modelle der Zusammenarbeit

**Perspektiven**

## Entwicklung des Corporate M&A-Marktes

- Die hohe Frequenz deutscher Megadeals wie in 2007 wird sich auf lange Sicht nicht wiederholen
- Was im transatlantischen M&A-Geschäft weggebrochen ist werden China, Indien und Russland auch auf längere Sicht nicht ausgleichen können
- „Big Corporate“ in Deutschland ist noch mit Turanround und Integration beschäftigt (je länger / tiefer die Baisse, desto länger die Programme)  
Desinvestitionsprogramme ziehen sich wegen Preisverfall in die Länge
- Große Deals können aus den konjunkturell betroffenen Branchen auf uns zukommen: Automobil, Maschinenbau...
- Im Mittelständischen M&A (Dealgröße bis 250 Mio € Umsatz) ist die Bodenbildung abhängig von der Länge der Baisse, günstige Preise und Marktperspektiven können den Markt stabilisieren – das betrifft zuerst die konjunkturell weniger betroffenen Branchen wie Gesundheitswesen und die „Perspektivbranche Umwelt“

## Entwicklung des Private Equity M&A

- Dealfinanzierung ist stark eingebrochen, keine leveraged loans mehr zu bekommen, Große Hoffnung auf „Dealwunder“ besteht nicht: Equity-Anforderungen gingen auf 45% hoch, in der Hause waren es noch 25%
- Hoch geleveragte Fremdfinanzierung drückt
- PE müssen ihr Verkaufsprogramm umsetzen, haben einige Unternehmen versenkt
- Nur wenige PE haben noch gutes Portfolio. In der Frankfurter Szene sagt man, dass es nur noch 2 PE's gibt, die keine Beteiligungsprobleme haben. Bei den meisten ticken „Zeitbomben“: Kapitalbedarf für bestehendes Portfolio
- Finanzinvestoren der PE's mussten bluten und haben kein Interesse, das Risiko durch weitere Engagements zu vergrößern



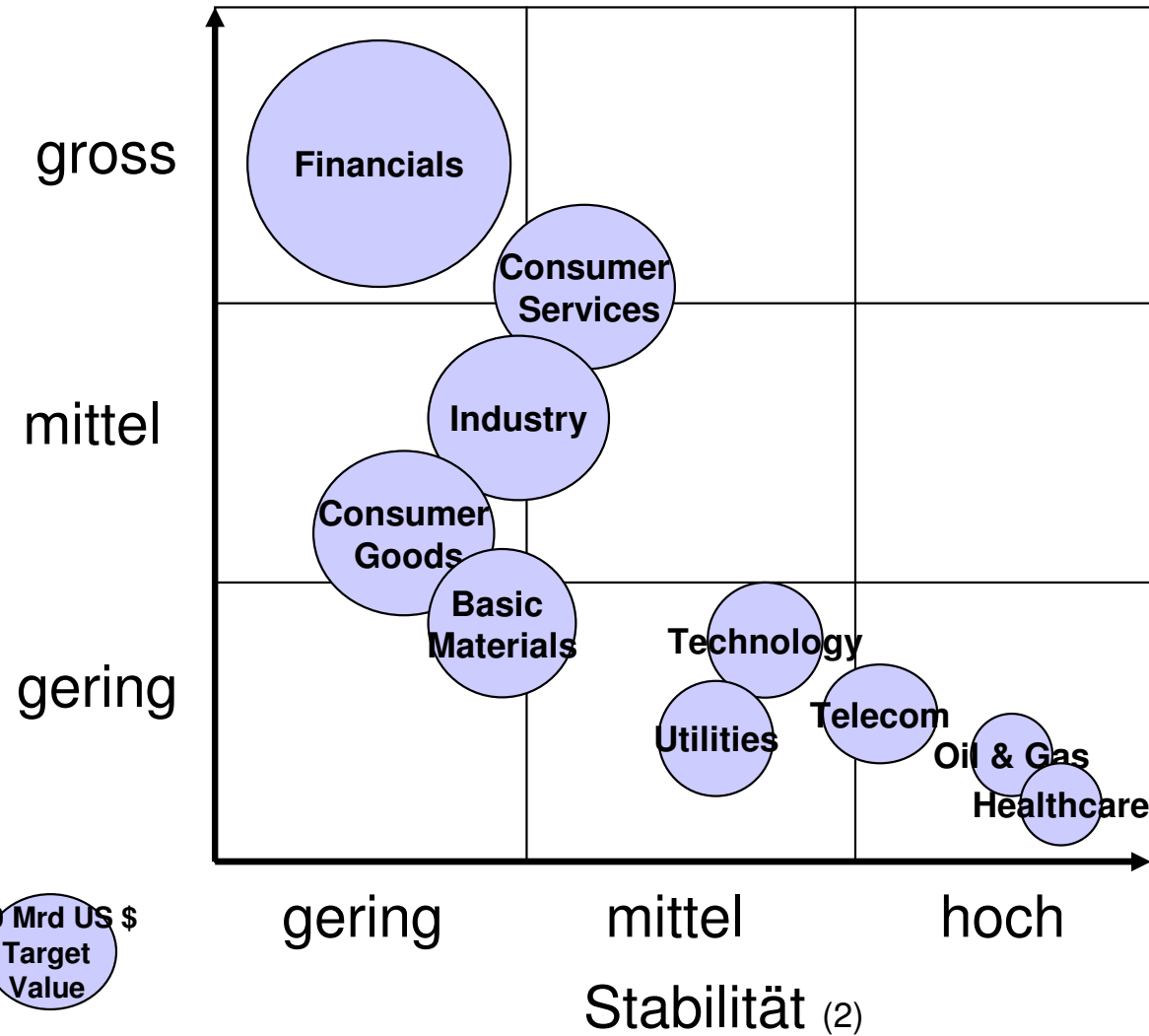
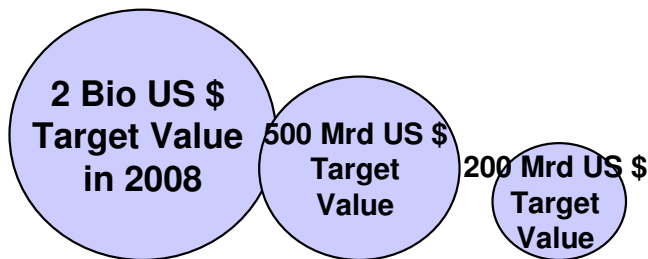
**Bevor weitere Engagements eingegangen werden, ist die PE-Branche noch länger „mit sich selbst beschäftigt“**

## Entwicklung der Zusammenarbeit PE / Corporates

- DAX 4.800 ist nicht das letzte Wort. PE's: „wir wollen nicht die Rezession durchfinanzieren“ – kein Hunger auf neue Engagements, eher „Beine hochlegen“
- PE ist sehr selektiv, nur Top-Unternehmen von Interesse, Top Management, hohe Anforderungen an Reporting
- PE haben kein Interesse an volatilen Branchen, wollen sich nicht an „distressed Capital“ die Finger verbrennen, Automobilbranche ist tabu
- Position der Banken verstärkt dies: Risikopositionen reduzieren, auch keine Integrationsrisiken „draufsatteln“, infolge von Arrondierungs- oder Konsolidierungs-M&A

 **Positive Nachricht: Warten auf die Bodenbildung: Chancen auf Schnäppchen und damit risikobereit zu „Integrations-M&A“**

Hebel auf  
den  
Gesamt-  
markt (1)



Einschätzung MMI, Januar 2008 auf der Basis von  
Marktdaten des Welt 2008 von Zephyr

- (1) Anteil vom Weltmarkt Target Value  
(2) Aktuelle Volatilität versus mittelfristige Erholungsperspektiven

1. Die **Bodenbildung beim aktuell rückläufigen M&A-Markt** wird dann eintreten, wenn „Licht am konjunkturellen Horizont“ erkennbar ist
2. Die Strategen haben jetzt **Gelegenheit für „Schnäppchen“** zur Arrondierung ihre Portfolios – das wird M&A antreiben
3. Die Schwellenländer werden die **Rolle der USA** und das transatlantische M&A-Volumen **nicht ersetzen** können
4. Einzelne **volatile Märkte** sind momentan praktisch **Tabu**
5. **Private Equity** wird in seinem Gewicht für den Gesamt-M&A-Markt überschätzt, ist auf absehbare Zeit **mit sich selbst beschäftigt**
6. **Zusammenarbeit** Corporate ./ PE meist auf der gegenüberliegenden Seite von M&A, ansonsten **selektiv**
7. **Spezielle Fonds** haben besondere Chancen: BOO, PPP
8. **Venture Capital** ist eine andere Baustelle als PE und aufgrund seines langfristigen Horizontes **weniger volatil** als PE

**Danke für Ihre  
Aufmerksamkeit**