
Mummert & Company
C o r p o r a t e F i n a n c e



Excellence in Execution

Mergers & Acquisitions

Finanzierung

Restrukturierung

Privatisierung

Nach der Krise: nachhaltiger Aufschwung im deutschen Mid-Cap M&A-Markt?

- Die Phasen
- Die Branchen
- Die Mechanismen
- Die Thesen

Die Phasen

Allgemeine Beobachtungen zum Mid-Cap-M&A

■ Q4 – 2009: Wiederbelebung

- Plötzlicher Schub an Technologie-, Industrie- und Dienstleistungsverkäufen zur Anarbeitung für 2010
- Erstes vorsichtiges Zutrauen bei Käufern

■ Q1 – 2010: Nachfrage stimmt wieder hoffnungsvoll

- Käuferstreik vermeintlich beendet, verstärkte Teilnahme in den Verkaufsprozessen
- Schnäppchenjäger erleben Enttäuschungen

■ Q2 – Umsetzungsblockade

- Intensive, kritische Prüfung der Business Pläne; Endlos-Due Diligence
- Verzögerung in den Entscheidungsgremien, Strecken der Prozesse, Unsicherheit, Bankenrückzug

■ Q3 – 2010: Schieben

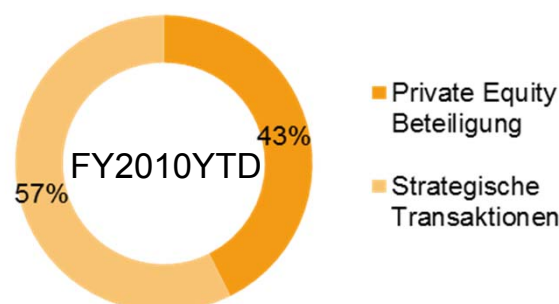
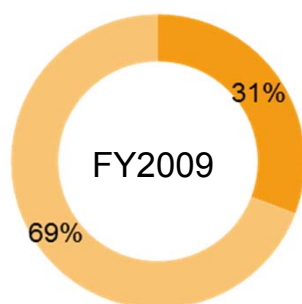
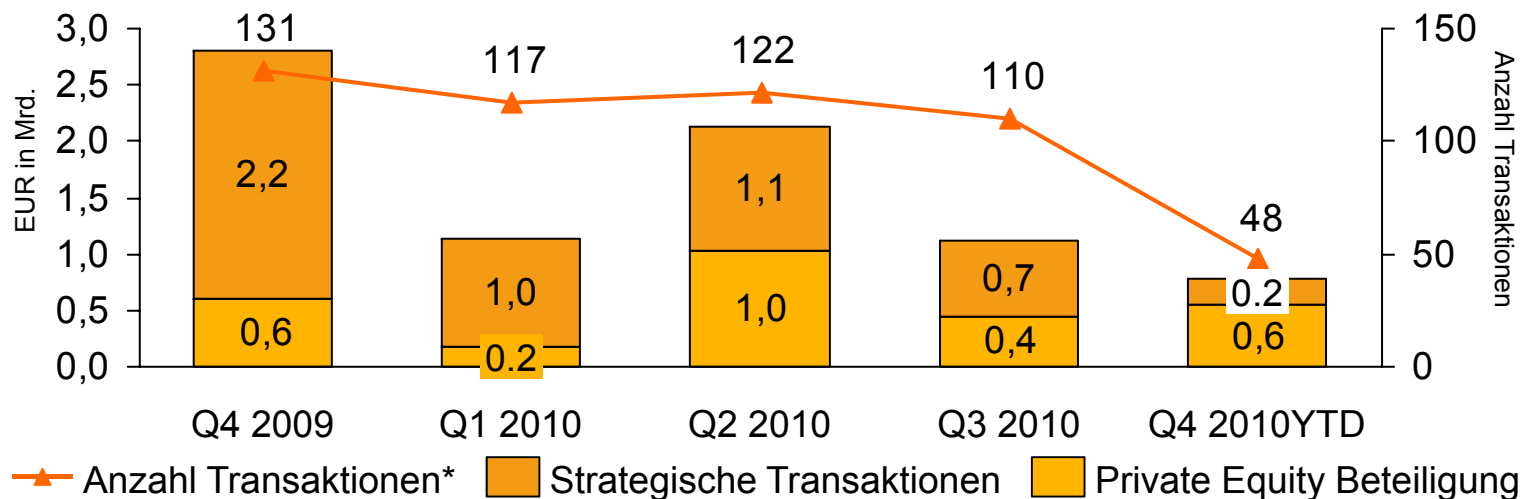
- Sommerpause als „willkommener“ Anlass für weiteres Aufschieben
- Nur zwingend notwendige Deals (Sanierungsprojekte) umgesetzt

■ Q4 – Der Durchbruch?

- Ab Anfang September wieder ähnliche Stimmung wie Q1
- Umsetzungsfreude höher dank stabilerer Basis
- Hohe Dealfrequenz, erste größere Buy-outs und sogar feindliche Transaktionsvorhaben

Überblick zum deutschen Mid-Cap (EV < €500 Mio.) M&A Markt seit Q4 2009

Entwicklung des deutschen Mid-Cap M&A Marktes Q42009 – YTD2010



* Für die Anzahl der Deals wurden auch Transaktionen ohne veröffentlichten Deal Value berücksichtigt

Die Branchen

Die Branchen: Automotive-Zulieferer (1)

- **Die Gewinner: längst sanierte Markt- und Nischenplayer**
 - Starkes Wachstum nach der Lagerabbauphase; logistische Abläufe enorm gestrafft, gesund geschrumpfte Produktionsbasis
 - Engpass an qualifizierten Facharbeitern/Ingenieuren
 - Zusätzliche Standorte in EU nicht gewollt, daher geringer auch Akquisitionsappetit
 - Neuanläufe beschleunigen Zutrauen, zahlreiche SOPs in 2010 und 2011
 - Asien treibt die gehobene Klasse (BMW, Audi etc.), Nachholeffekte in den USA, viele neue Modelle
 - Chinesische Player zeigen Begehrlichkeiten für deutsche Technologie-Targets bzw. suchen OEM-Zugang
 - Zukäufe bei derzeitigem starken organischen Wachstum noch nicht im erhöhten Fokus

- **These 1:** wenig strategische Zukäufe seitens gesunder Player in den nächsten 6 Monaten, eher Sanierungs-Opportunitäten aufgrund eigenen operativen Wachstums

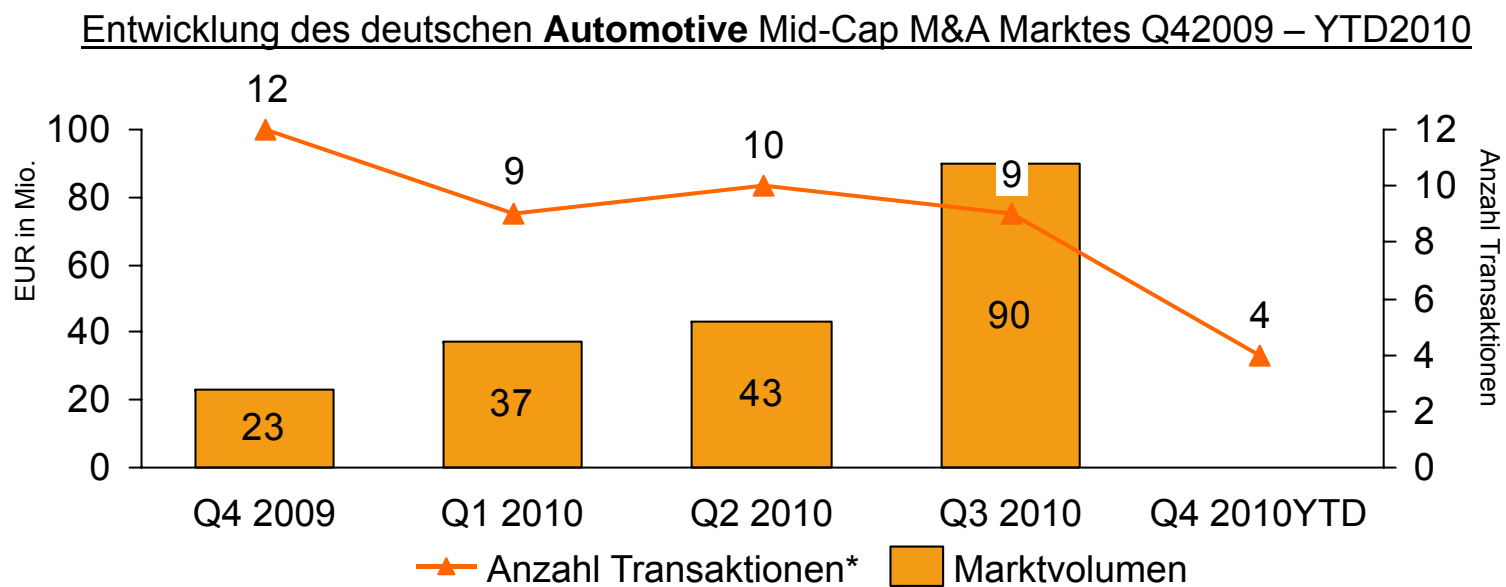
Die Branchen: Automotive-Zulieferer (2)

- **Die Beute: angeschlagene, aber systemkritische Mittelständler**
 - Große Insolvenzwelle kommt erst jetzt; beim derzeitigen Wachstum droht die Working Capital Falle bei sehr engen Covenants in den in der Krise verhandelten Kreditverträgen; fresh money fehlt
 - OEMs möchten die Mittelständler zu Einheiten von € 100 Mio. plus bündeln, starker Einfluss Risk Management/Einkauf mit sehr eigenem Tempo
 - Große Tier 1 Zulieferer wollen keine weiteren Standorte und haben Kundenzugang bzw. eigene Probleme; OEM-Favoriten aus dem Mittelstand werden in Prozess gebracht und lange gehalten
 - Private Equity/Restrukturierungsfonds meist chancenlos, evtl. Lösung über Kooperation mit Strategen
 - Teile-Preise für Neu- und Altabrufe als wichtigster Verhandlungshebel für Mittelständler

- **Der Rest: keine Systemrelevanz, keine Chance?!**
 - OEMs sortieren stark aus; low cost Standorte haben immer stärkere Bedeutung
 - Banken drängen auf Zwangsehen und hohen EK-Einschuss, permanente Vertrauensfrage
 - Übernahmewelle mit Blick auf Kunden/Engineeringkompetenz; ggf. Käufe durch Asiaten in eher proprietären Prozessen

- **These 2:** weiter viele „distressed asset sales“ mit wenig Private Equity, viele lange, wenig erfolgversprechende mittlere Transaktionen; Chance für PE bei Kooperationen mit Mittelständlern (Minderheiten?)

Überblick zum deutschen Mid-Cap (EV < €500 Mio.) M&A Markt seit Q4 2009

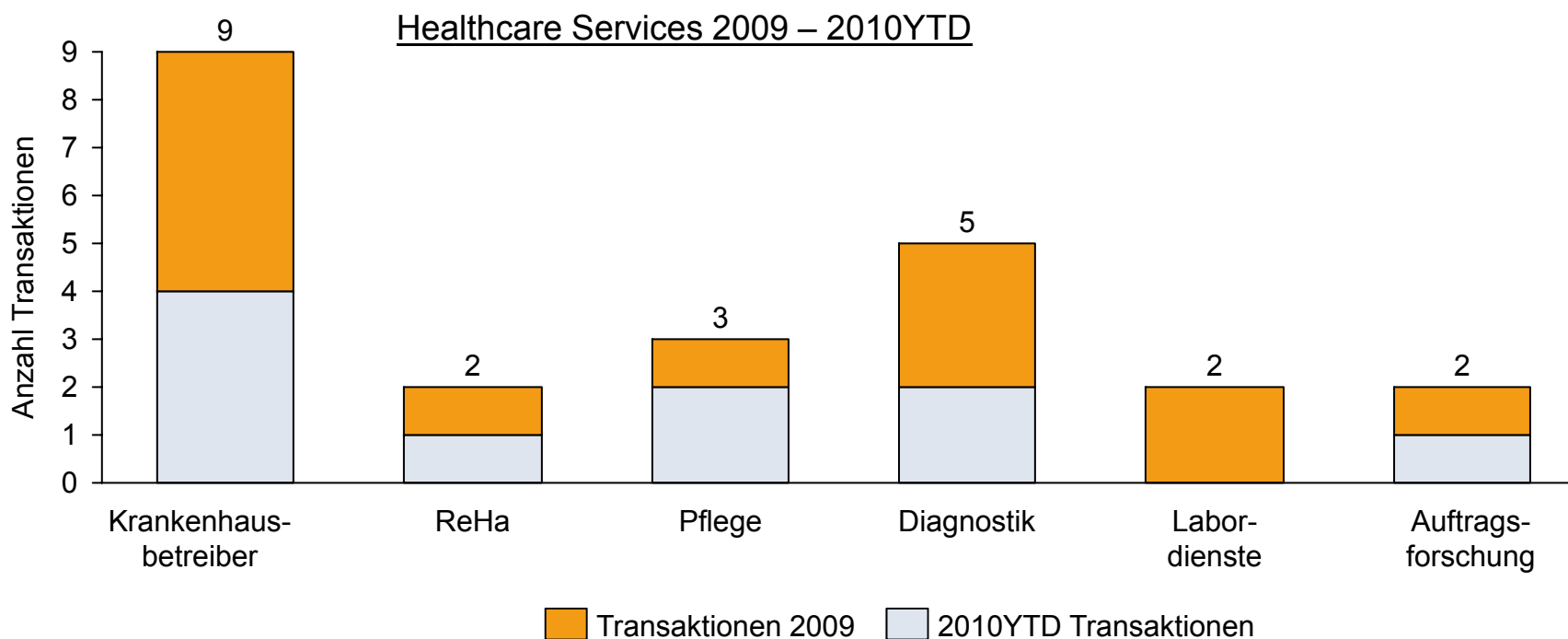


* Für die Anzahl der Deals wurden auch Transaktionen ohne veröffentlichten Deal Value berücksichtigt

Die Branchen (2): Life Sciences/Healthcare

- Mega-Deals 2009 prägten den Markt fast allein, geringe Anzahl an Mid-Cap Transaktionen
- Biotechmarkt 2010 Mid-Cap weiterhin sehr zurückhaltend
- Big Pharma 2010 überwiegend mit sich selbst beschäftigt, extrem lange Prozesse bei Finanzierungsrunden
- „Zufallstreffer“ erforderlich bei Forschungsthemen
- Gestoppte Verkäufe, bestehende Gesellschafterfonds/Family Offices machen Anschlussfinanzierung selbst
- Auslaufen vieler Patente (Marktwert \$ 120 Mrd.) und Einführung neuer Technologien und Wirkstoffe bringen 2011 verstärkt mittelgroße Transaktionen
- Kapitalmarkt
 - Einige Reverse Merger Szenarien werden geprobt, um EK-Zugang zu verbessern und ggf. Kassen zu sichern
 - Einschlägige ausländische Börsen (EuroNext Amsterdam, SWX Zürich) sind teils geeigneter für Public-Private Transaktionen, da Rechtsrahmen einfacher, geringerer Verwässerungsschutz, HV- Beschlüsse unterliegen geringeren Anfechtungsrisiken etc.
- Deutlich mehr Healthcare-Dienstleistungsthemen im Markt, es kann hier sogar Überhitzung drohen

Überblick Healthcare Services Transaktionen Deutschland



- ▶ Private Equity mit hohem Anteil bei Reha, Pflege, Diagnostik
- ▶ Weiterhin viele Transaktionen in 2011, zahlreiche Plattformdeals für Services und MedTech
- ▶ Erste Exits 2011 aus den für die Jahre 2007-2010 gesammelten Buy-and-built Plattformen

Weitere Branchen

- **Maschinenbau: Margenkampf und Materialpreiserhöhungen und Facharbeitermangel erschweren Transaktionen**
- **Erneuerbare Energien: Konsolidierungsbedarf Windenergie, politisches Umfeld teils unvorteilhaft (Subventionsanpassungen)**
- **Recycling/Entsorgung: Unsicherheiten im Vollzug der Verordnungen**
- **Nahrungsmittel: zahlreiche Assets kommen auf den Markt, Konsolidierung geht weiter**
- **Bauindustrie: erfreuliche Entwicklung für viele Mittelständler**
- **Dienstleistungen: weiterhin großer Appetit der Private Equity Szene, hoher Wettbewerb zu erwarten**
- **IT/Software: starkes Interesse von Strategen, spürbares Zutrauen, aber idR kein PE-Thema**

Die Mechanismen

„Case-Study Services“ zeigt die Sicherheitentreppe

- Dienstleister in der Logistikbranche, Neugründung vor 5 Jahren, mehrere aktive Gesellschafter, Nische im B2B
- Enormes Umsatz- und Ertragswachstum, jedes Jahr fast Verdoppelung vom Umsatz auf nunmehr > € 30 Mio., EBIT > 12%, trotz Krise kontinuierliche Neukundengewinnung; keine Assets
- Wachstums-Case verbunden mit Buy-and-build Strategie als Investorenstory
- Vorbereitung 4. Q 2009, Start 1. Q 2010, über 30 Erstgebote zu EV € 15-20 Mio. (v.a. Private Equity), viele interessierte Banken
- 2. Q und 3. Q. Verzögerung, plötzliche allgemeine Unsicherheit, 4 Banken springen aus teils übergeordneter Motivation ab; Endlos-Due Diligence
- Verhandlungen mit mehreren Parteien ergeben nach und nach eine „Sicherheitstreppe“
 - 1. „owners-buy-out“ als Heilungsversuch mit 40% Rückbeteiligung
 - 2. Earn-out zur Streckung nochmal 20% Kaufpreis
 - 3. Zusätzliches Verkäuferdarlehen für 4 Jahre mit Verzinsung von 20%
 - 4. Bei Private Equity-Bietern Wandlung von 3. in einen reinen „Exit-Kicker“; d.h. erst beim erneuten Verkauf wird ein Kaufpreisbestandteil (dann mit hoher Verzinsung) bedient (nochmal 10% des Kaufpreises)
 - 5. Zwar umfangreicher Garantiekatalog, aber niedrige Haftungshöchstgrenze bei 25%
- Wirkung: sukzessive Entlastung der Kaufpreisfinanzierung im Startjahr, Verkäufer als wirtschaftliche Garantiegeber

„Finanzierungs-Patchwork“: nun auf der EK-Seite

- *Vortrag Hengeler Müller November 2009: „Schließen der Bewertungslücke“* : wurde in der Praxis bestätigt; Mechanismen zur Absicherung sehr ausgeprägt und sehr monetär
- „Haftungs- und Gewährleistungs-Arie“ nach wie vor bedeutungsvoll, aber tendenziell reduzierte Bedeutung
- Earn-outs auf 2-3 Jahre sollen bis zu 30% überbrücken (Verteidigungslogik), vorher Erfahrungswerte eher zwischen 10-20% („Upside-Motivation“)
- Daher regeln Anlagen zum Kaufvertrag nach Muster der Kreditverträge immer noch genauer die EBITDA/EBIT-Sphäre („Covenant-Verhandlungen“ statt §275 HGB)
- Zusätzlich zahlreiche Verkäuferdarlehenselemente: ersetzen Mezzanine und spät wirkende Bullit-Strukturen aus Fremdkapital
- Trend zu verstärkter „owners-buy-out“-Lösung
- „Exit-Kicker“ werden noch bedeutungsvoller, Verzinsung zwar 20%-Plus, aber reines Verkäuferrisiko – bis zu 10% des Kaufpreises beobachtet
- Selbst Strategen aus dem Mittelstand adaptieren die Mechanismen (Verkäuferdarlehen, Rückbeteiligung, Earn-out)

Die Thesen

Thesen für die Panel-Diskussion

- **Der Earn-out als Gestaltungselement zur Bewertungsbrücke...**
 - ... hat sich im Konzerngeschäft nicht stärker durchgesetzt, bei Mittelstand sehr wohl
 - ... ist nach der Krise nicht unbedingt Teil einer „Upside-Motivation“ für das Management, sondern vielmehr Nachschlag für die Erreichung der deutlich vorsichtiger gewordenen Businesspläne

- **Die Kaufpreise...**
 - ... sind nicht unbedingt gegenüber dem Vorkrisenzeitraum signifikant gesunken, aber...

- **Die Kaufpreisfinanzierung...**
 - ... ist im Mittelstand weniger betroffen von der Frage, ob 30% oder 50% Fremdkapital kommen, sondern ob überhaupt eine Bank gefunden werden kann
 - ... ist dann generell mit eher $\leq 50\%$ FK finanziert
 - ... wird bei einer Finanzierungslücke nicht in Anfangsfinanzierung durch EK, sondern durch Streckungselemente wie Verkäuferdarlehen, Earn-out etc. ersetzt

Mummert & Company – Büros



Mummert & Company Corporate Finance GmbH
Prinzregentenstr. 48 • 80538 München • Deutschland
Key Contacts: Harald Maehrle, Dirk Liedtke, Geschäftsführer
Tel.: +49 (89) 23 23 77 70 Fax: +49 (89) 23 23 77 77

Mummert & Company
34 Chambers Street • Princeton, New Jersey 08540 • USA
Key Contact: Melville D. Mummert, Managing Partner
Tel.: +1 (609) 924 1170 Fax: +1 (609) 924 1171

Mummert & Company Corporate Finance GesmbH
Kärntner Straße 13-15, 5. Stock • 1010 Wien • Österreich
Key Contacts: Ute Lassnig, Harald Maehrle, Geschäftsführer
Tel.: +43 (1) 523 82 07 30 Fax: +43 (1) 523 82 07 33

E-Mail: info@mummertcompany.com Internet: www.mummertcompany.com

