

# *Kapitalmarktpanel, Q3/2012*

## *Studie unter Investmentbankern*

---

### *Entwicklung des M&A-Markts in Deutschland*

Whitepaper für kapitalmarktrelevante  
Hintergründe · Thesen · Meinungen · Statistiken

#### Autoren

cometis AG  
Michael Diegelmann · Henryk Deter · Ulrich Wiehle  
Unter den Eichen 7 · 65195 Wiesbaden  
Tel 0611 20 58 55-0 · Fax 0611 20 58 55-66  
diegelmann@cometis.de · www.cometis.de

# Kapitalmarktpanel

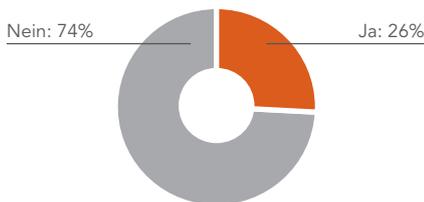
## Studie unter Investmentbankern

### Q3 / 2012: Aktuelles Meinungsbild zum Kapitalmarkt

#### Unsicheres IPO-Klima (Equity)

Die negativen Auswirkungen der europäischen Schuldenkrise auf die Konjunktur belasten weiterhin das Aktienemissionsgeschäft in Deutschland. Laut Eurostat schrumpfte die Wirtschaftsleistung der Euro-Staaten im zweiten Quartal 2012 um 0,2%. Und eine solide und weithin akzeptierte politische Lösung für das Schuldenproblem ist weiterhin nicht in Sicht.

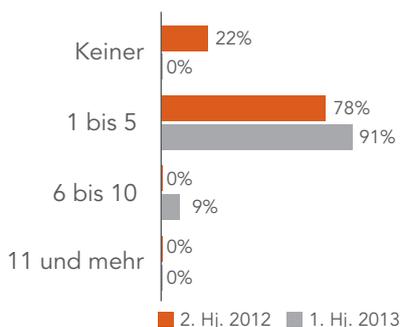
#### Wird sich die europäische Schuldenkrise in den nächsten sechs Monaten beruhigen und sich das IPO-Klima verbessern?



Fast drei Viertel der von uns befragten Investmentbanker sind sich daher sicher, dass sich an der Situation im IPO-Geschäft in den nächsten sechs Monaten nichts ändern wird. Zwar gab es im zweiten Quartal zwölf Börseneinführungen; davon fand jedoch nur einer im regulierten Markt der Deutschen Börse statt, die restlichen elf im Entry Standard. Über die Hälfte davon waren technische Listings ohne öffentliches Angebot.

Und ein Ende der Durststrecke ist weiterhin nicht in Sicht. So erwarten die Banker im zweiten Halbjahr 2012 sowie im ersten Halbjahr 2013 mehrheitlich maximal einen bis fünf IPOs in Deutschland.

#### Erwartete Börsengänge H2 2012 / H1 2013



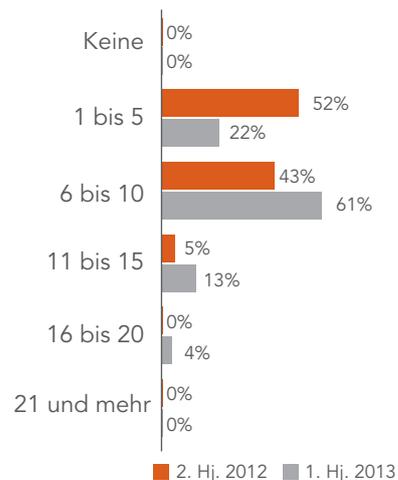
Rund ein Fünftel der Befragten geht sogar davon aus, dass der Markt im zweiten Halbjahr 2012 völlig zum Erliegen kommt. Gegenüber unserer letzten Umfrage Ende April stellt dies einen Rückschritt dar; damals war das Sentiment für den Jahresverlauf noch etwas besser gewesen. Ein Banker resigniert: »Wir können derzeit kaum eine seriöse Prognose zum IPO-Markt abgeben. Das Marktumfeld ist einfach zu kritisch.« Zu dieser Einschätzung passt, dass die Umfrageteilnehmer, gefragt nach den Sektorausichten, vor allem defensive Branchen wie Food & Beverages und Pharma favorisieren.

#### Solides IBO-Klima (Debt)

Der Markt für Mittelstandsanleihen kam in den letzten Monaten deutlich besser weg als der Equity-Markt. Im Jahr 2012 wurden bisher 15 Mittelstandsanleihen neu begeben, was deutlich mehr ist, als unsere Umfrageteilnehmer zuvor prognostiziert hatten. So maßen die Befragten der konjunkturellen Lage und der Schuldenkrise eine eher untergeordnete Bedeutung für die Entwicklung dieses Marktes bei. Das Investoreninteresse und die Nachfrage nach Bonds deutscher Mittelständler,

weithin als Rückgrat der hiesigen Wirtschaft bekannt, sind nach wie vor vorhanden. Auch vom Niedrigzinsumfeld dürften der Markt profitieren.

#### Erwartete Mittelstandsanleiheemissionen H2 2012 / H1 2013



Mit Blick auf das zweite Halbjahr 2012 konkretisierten die Banker ihre Prognose leicht nach unten, die überwiegende Mehrheit erwartet nun insgesamt bis zu zehn Emissionen. In unserer letzten Umfrage hatten ein Fünftel der Befragten noch bis zu 15 Anleihen erwartet. Im ersten Halbjahr 2013 könnte der Markt wieder leicht an Dynamik gewinnen. Dann halten die befragten Kapitalmarktexperten zum Teil auch deutlich mehr Emissionen für möglich. Der Markt dürfte von der anhaltenden Suche der Investoren nach »sicheren« Renditepotenzialen profitieren. Gerade nach den jüngsten Pleiten von SIAG, Solarwatt und bkn ist es für die Emittenten jedoch essentiell, ein nachhaltiges Geschäftsmodell und solide Finanzen präsentieren zu können, so die Banker. Die Investoren müssen überzeugt werden, dass der Schuldendienst für den Emittenten zu stemmen ist.

# Kapitalmarktpanel

## Studie unter Investmentbankern

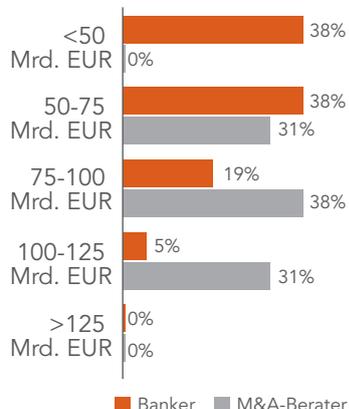
### Q3 / 2012: Entwicklung des M&A-Markts in Deutschland

Fusionen und Übernahmen gehören für viele Unternehmen zum alltäglichen operativen Geschäft. Wir haben zusätzlich zu den Investmentbankern eine Auswahl hochkarätiger Berater aus dem M&A-Geschäft zu ihren Prognosen für dieses Marktsegment befragt.

#### Marktvolumen auf stabilem Niveau

Im Jahr 2011 wurden Transaktionen mit einem Volumen von knapp 60 Mrd. EUR angekündigt. Im ersten Halbjahr 2012 registrierte Reuters bereits über 100 Transaktionen mit einem Volumen von rund 40 Mrd. EUR. Dieses Niveau dürfte im kommenden Jahr mindestens wieder erreicht werden.

#### M&A-Zielmarkt Deutschland: Volumen 2013



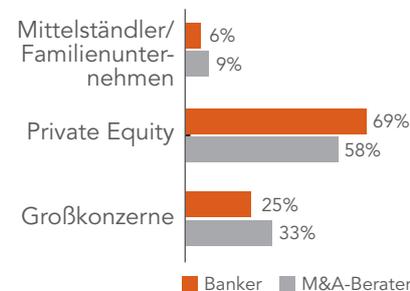
Während die Banker mehrheitlich ein ähnliches Niveau wie 2011 prognostizieren, sind die M&A-Berater deutlich zuversichtlicher. Eine Mehrheit erwartet ein Transaktionsvolumen von 75 bis 100 Mrd. EUR.

#### Mittelstand gefragt

Es sind vor allem die klassischen Mittelstandsbranchen Maschinenbau und Automobilindustrie, die in diesem und im kom-

menden Jahr Ziel von Übernahmen sind, sagen unsere Umfrageteilnehmer. Kein Wunder, gehören beide Sektoren doch zu den innovativsten und erfolgreichsten Bereichen der deutschen Wirtschaft. Ein klares Bekenntnis geben über zwei Drittel der Banker und M&A-Berater für die Käuferseite ab.

#### Wichtige Käufergruppen (Transaktionen >50 Mio. EUR)



Die Private Equity-Branche wird hier als mit Abstand wichtigster Spieler bei Transaktionen über 50 Mio. EUR genannt. Vonseiten der Mittelständler gehen demnach wenige Impulse aus, von Großkonzernen dagegen schon eher. Sie sind in der Regel für die größeren und großen Deals verantwortlich. So akquirierte beispielsweise Audi im zweiten Quartal 2012 den italienischen Motorradhersteller Ducati für etwa 860 Mio. EUR.

#### Baustelle Kommunikation

Der Audi-Deal steht zudem stellvertretend für die hohe Bedeutung von Cross-Border-Transaktionen. Etwa 60% der deutschen Akquisitionsziele haben einen internationalen Käufer, umgekehrt liegt der Anteil der von deutschen Unternehmen akquirierten ausländischen Firmen auf einem ähnlichen Niveau, geben die Umfrageteilnehmer an. Diese zunehmende Internationalität birgt allerdings auch Herausforderungen und Risiken:

Kulturelle Unterschiede und die Kommunikation zwischen den Parteien wurden von Bankern und Beratern als häufigste Ursache nach Bewertungsfragen für das Scheitern von Fusionen und Übernahmen angeführt. So können etwa Sprachhürden die Verhandlungen erschweren.

Zudem hapert es unseren Umfrageteilnehmern zufolge an den kommunikativen Fähigkeiten des Managements während des Übernahmeprozesses in der internen und externen Kommunikation. Diese Punkte sollten die Unternehmen im Blick behalten. Ein auf Kommunikation spezialisiertes Beratungsunternehmen kann in diesen Punkten Hilfe bieten, indem es das Management in der Entwicklung und Exekution entsprechender Strategien aktiv unterstützt.

www.cometis.de

Spezialisten für Finanzkommunikation, Investor Relations, Corporate Communication und Medientraining

#### Autoren / Kontakt

cometis AG

Michael Diegelmann / Henryk Deter / Ulrich Wiehle

Unter den Eichen 7

D-65195 Wiesbaden

Telefon +49 (0) 611 20 58 55-0

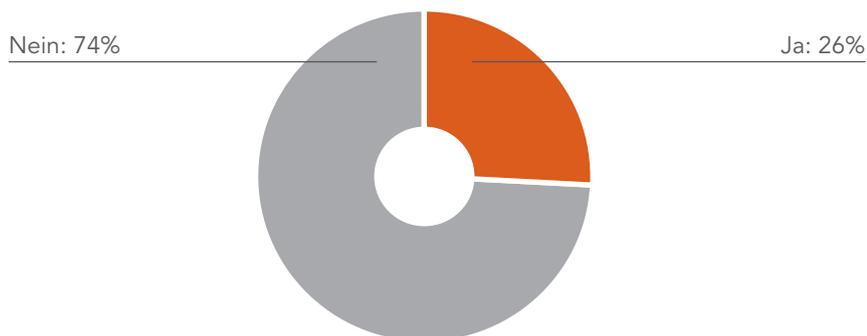
Fax +49 (0) 611 20 58 55-66

Mail [diegelmann@cometis.de](mailto:diegelmann@cometis.de)

### Allgemeiner Teil

#### Frage 1:

Wird sich die europäische Schuldenkrise in den nächsten sechs Monaten beruhigen und sich das IPO-Klima verbessern?



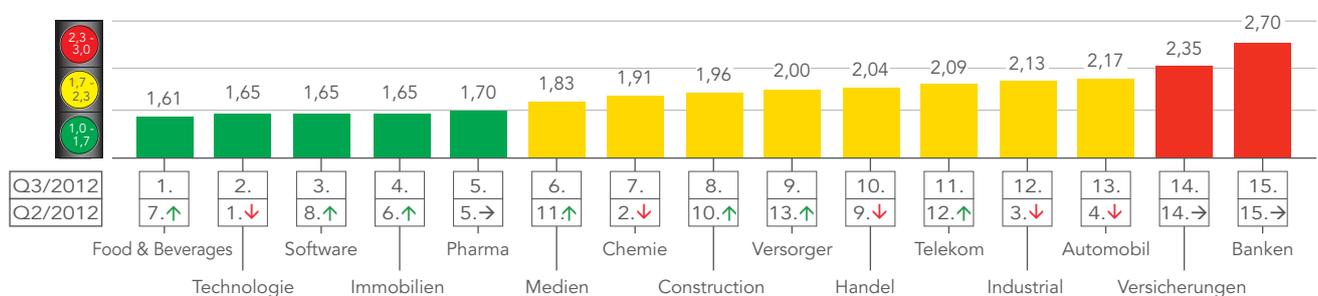
#### Auswertung

Das Thema Schuldenkrise wird Europa und die Kapitalmärkte auf absehbare Zeit noch in Atem halten. Eine sattelfeste politische Lösung ist weiterhin nicht in Sicht. Im zweiten Quartal schrumpfte das BIP der Euro-Staaten laut Eurostat infolgedessen um 0,2%. Vor 2013 wird die Wirtschaft auch nicht wieder anspringen, erwartet die Europäische Zentralbank. Fast drei Viertel der befragten Banker gehen daher auch nicht von einer Aufhellung des IPO-Klimas im nächsten halben Jahr aus. Die Durststrecke im Aktiemitmissionsgeschäft wird weiter anhalten. Das verunsichert die Marktteilnehmer zunehmend: »Wir können derzeit kaum eine seriöse Prognose zum IPO-Markt abgeben. Das Marktumfeld ist einfach zu kritisch«, fasst einer der Umfrageteilnehmer zusammen.

#### Frage 2:

Wie schätzen Sie die Aussichten der folgenden Branchen auf Sicht der nächsten 6 Monate ein?

1,0-1,7 (grün) = positiv | 1,7-2,3 (gelb) = neutral | 2,3-3,0 (rot) = negativ

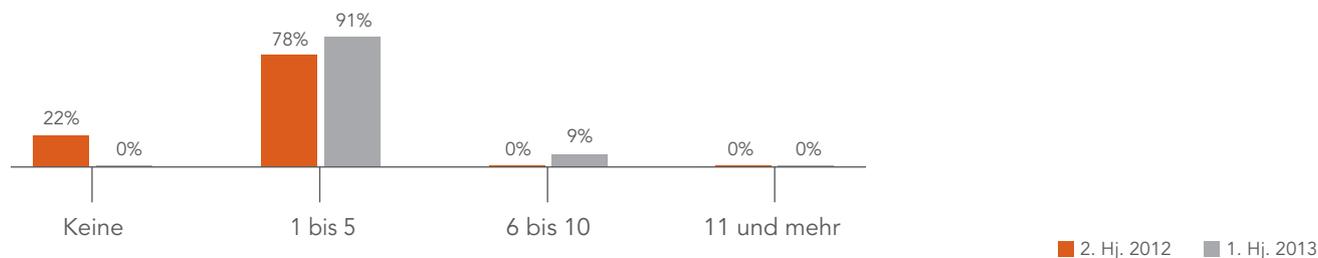


#### Auswertung

Auf den ersten fünf Plätzen des Branchenvergleichs wird eine Analogie zu unserer Umfrage Q4/2011 deutlich, finden sich dort doch die exakt selben Branchen. Zwar ist die Reihenfolge leicht anders, die Botschaft jedoch die gleiche: Defensive Branchen wie Food & Beverages werden bevorzugt, die Skepsis gegenüber der konjunkturellen Entwicklung ist groß. Die Durchschnittsnote ging erneut leicht von 1,87 auf 1,96 zurück. Deutlich abgestraft wurde der Bankensektor mit einer Note von 2,7. Die Euro-Krise, aber auch der Ruf nach stärkerer Regulierung, etwa durch Einführung des Trennbankensystems, dürften hierbei eine Rolle spielen.

### Frage 3:

Wie viele Börsengänge erwarten Sie in Deutschland im zweiten Halbjahr 2012 sowie im ersten Halbjahr 2013?

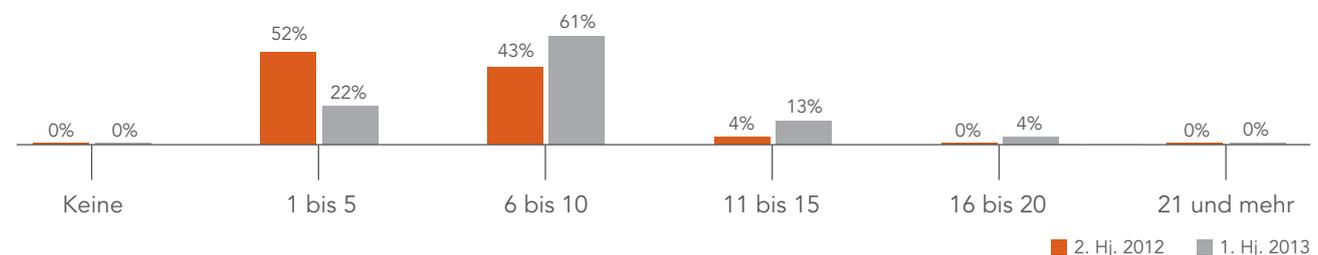


### Auswertung

Während bei unserer Umfrage zum zweiten Quartal noch ein leichter Optimismus mit Blick auf die Entwicklung des IPO-Marktes im zweiten Halbjahr 2012 herrschte, trübt sich das Sentiment unter dem Eindruck von Schuldenkrise und Wirtschaftsflaute ein. Ein Fünftel der Banker rechnet sogar damit, dass es dieses Jahr keinen weiteren Börsengang gibt. Zwar prognostiziert die überwiegende Mehrheit der Befragten für das zweite Halbjahr 2012 und erste Halbjahr 2013 noch einen bis fünf Börsengänge. De facto ist der Markt aber weiterhin im Dornröschenschlaf, zumal bei weitem nicht alle Börsengänge »echte« Neuemissionen darstellen, sondern auch technische Listings und Zweitlistings darunter sind. So wird etwa das Modeunternehmen Kilian Kerner seit Ende Juni im Entry Standard gelistet. Vorausgegangen war eine Kapitalerhöhung über knapp 1 Mio. EUR. Das chinesische Fischverarbeitungsunternehmen Haikui Seafoods vollzog den ersten IPO im Jahr 2012 im Prime Standard und sammelte rund 3 Mio. EUR bei den Investoren ein. Damit blieb das Unternehmen jedoch deutlich hinter dem gesteckten Ziel eines Bruttoemissionserlöses von 19,5 Mio. EUR zurück.

### Frage 4:

Wie viele Emissionen von Mittelstandsanleihen erwarten Sie in Deutschland zweiten Halbjahr 2012 sowie im ersten Halbjahr 2013?

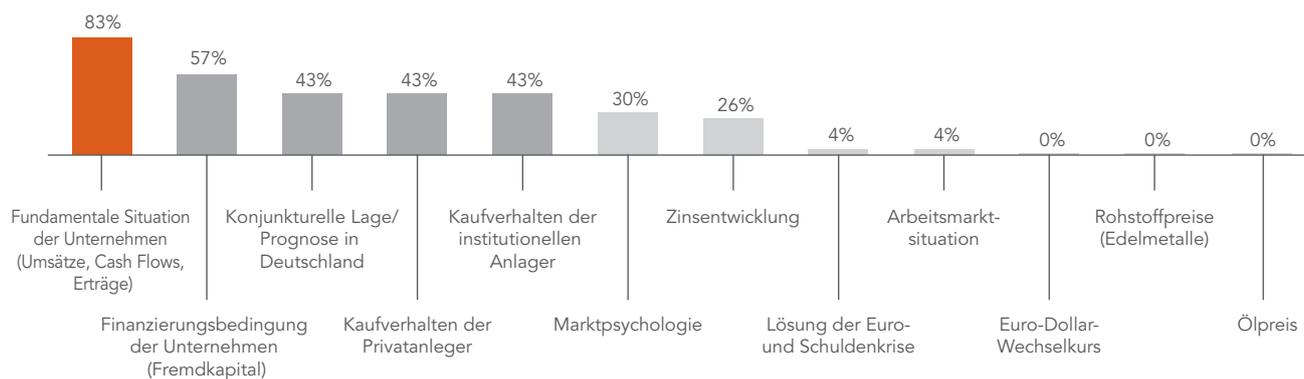


### Auswertung

Im Gegensatz zu den Eigenkapitalmärkten sind die Fremdkapitalmärkte für Unternehmen weiterhin offen. Im Jahr 2012 wurden bisher 15 Mittelstandsanleihen neu begeben. Das ist deutlich mehr, als die Mehrheit unserer Umfrageteilnehmer zu Jahresbeginn erwartet hatte. Dennoch nehmen die Banker ihre Prognose für das zweite Halbjahr 2012 leicht zurück, erwarten jedoch mehrheitlich immer noch bis zu fünf Emissionen. Für das erste Halbjahr 2013 trauen sie dem Markt mehr zu: Dann erwartet die Mehrheit der Banker sechs bis zehn Anleihen, knapp ein Fünftel der Befragten sogar noch deutlich mehr.

### Frage 5:

Welches sind Ihrer Meinung nach die entscheidenden Einflussfaktoren für die Entwicklung des deutschen Marktes für Mittelstandsanleihen auf Sicht der nächsten sechs Monate?



### Auswertung

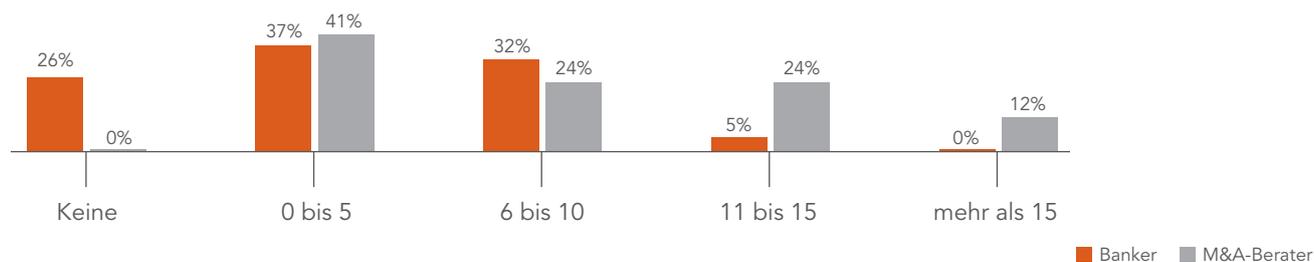
Wie die Entwicklungen der letzten Monate mit den Insolvenzen der Anleiheemittenten SIAG, Solarwatt und bkn biostrom gezeigt haben, sollten Emittenten vor allem zwei Punkte vorweisen: Eine nachhaltiges Geschäftsmodell und solide Finanzen. Nur damit werden die Emittenten ihre Kuponzahlungen und ihre Verbindlichkeiten nach dem Ende der Anleihelaufzeit bedienen können. Dementsprechend steht für die befragten Banker dieser Punkt ganz oben auf der Agenda der wichtigsten Markteinflussfaktoren. Auch der Zugang zu weiterem Fremdkapital sollte dem Unternehmen offen stehen, die Anleihe nur als Ergänzung des Finanzierungsmixes dienen. Und auch, wenn der Markt für Mittelstandsanleihen weiter läuft, die konjunkturelle Lage in Deutschland sollten die Emittenten im Auge behalten. Hingegen messen unsere Panelteilnehmer der Schuldenkrise keine größere Bedeutung für den Anleihemarkt bei – überraschend, denn genau diese Krise würgt derzeit die Konjunktur ab. Diese beeinflusst überdies auch das Kaufverhalten von privaten und institutionellen Investoren, für unsere Banker zwei weitere entscheidende Faktoren.

---

### Entwicklung des M&A-Markts in Deutschland

#### Frage 1:

Wie viele M&A-Transaktionen in Deutschland begleitet Ihr Haus aktuell?

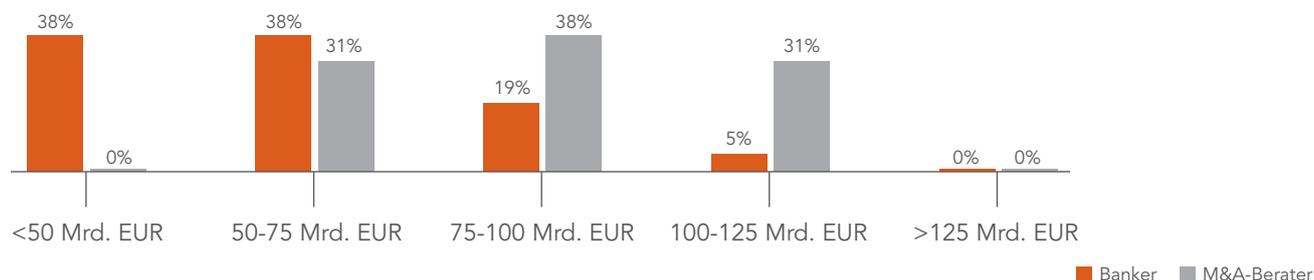


#### Auswertung

Im Gegensatz zum Aktienemissionsmarkt kam der M&A-Markt im Jahr 2012 bisher nicht zum Erliegen. Zwar scheiterte im Bereich der großvolumigen Transaktionen etwa die Übernahme der Rhön-Kliniken durch Fresenius, dennoch bleibt der Markt aktiv. Zwischen den befragten Banken und den M&A-Beratern gibt es ein Gefälle in der Anzahl der gehaltenen Mandate. Die deutliche Mehrheit beider Gruppen hat zwar einen Schwerpunkt bei circa zehn Mandaten, allerdings gibt über ein Drittel der M&A-Berater an, noch mehr Transaktionen zu begleiten. Der Unterschied könnte daher rühren, dass nicht jede Bank einen Schwerpunkt im Bereich Fusionen und Übernahmen hat.

#### Frage 2:

Mit welchem Volumen rechnen Sie im M&A-Zielmarkt Deutschland im Jahr 2013?



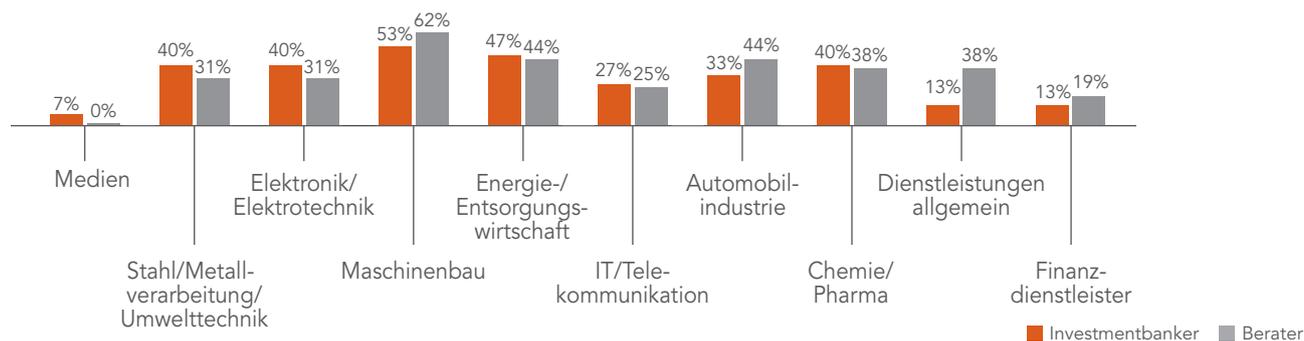
#### Auswertung

Im Jahr 2011 wurden in Deutschland laut M&A-Review Transaktionen mit einem Volumen von rund 59,8 Mrd. EUR angekündigt. Für das kommende Jahr dürfte das Transaktionsvolumen auf einem ähnlichen Niveau liegen, sagen die befragten Banker. Die M&A-Professionals sind in dieser Hinsicht optimistischer: Eine Mehrheit erwartet ein Volumen zwischen 75 und 100 Mrd. EUR. Ob es dazu kommt, dürfte aber auch von der weiteren wirtschaftlichen Entwicklung sowie den Finanzierungsbedingungen abhängen.

### Frage 3:

Welche drei Ziel- und Käuferbranchen werden auf dem deutschen M&A-Markt in diesem Jahr sowie im Jahr 2013 besonders bedeutsam bei Transaktionen >50 Mio. EUR sein?

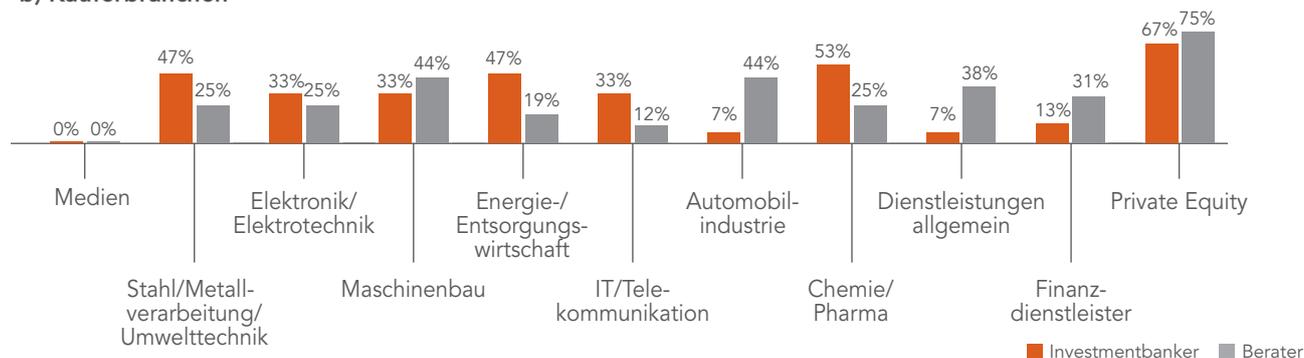
#### a) Zielbranchen



#### Auswertung

Fusionen und Übernahmen betreffen fast sämtliche Branchen. Besonders beliebtes Ziel von Unternehmenskäufern sind unseren beiden Umfragegruppen zufolge in diesem und nächsten Jahr jedoch Technik-Unternehmen: Maschinenbau, Energie- und Entsorgungsunternehmen, Automobilindustrie sowie der Bereich Chemie/Pharma. Branchen, die zum Teil tragende Säulen der deutschen Exportwirtschaft und bekannt für ihre Innovationskraft sind.

#### b) Käuferbranchen



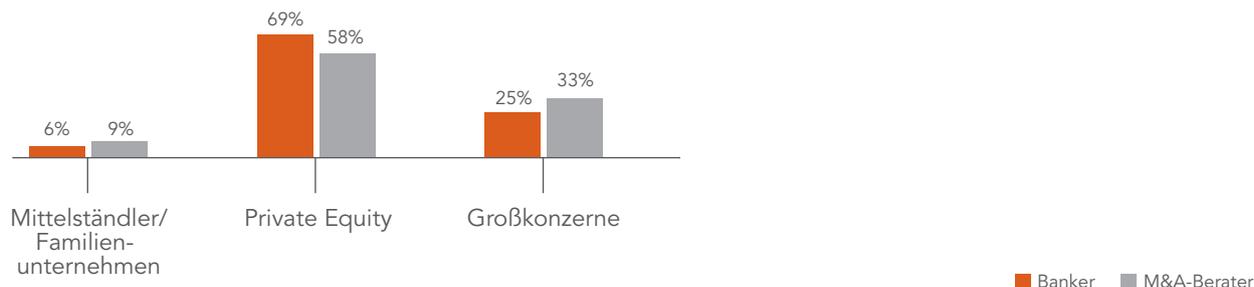
#### Auswertung

Gefragt nach den bedeutendsten Käuferbranchen bei Transaktionen größer 50 Mio. EUR, ergibt sich bei unseren Umfragegruppen ein uneinheitliches Bild. Bis auf eine Ausnahme: Private Equity wird sowohl von Bankern, als auch M&A-Beratern als mit Abstand wichtigste Käuferbranche gewählt. Den herben Rückschlag nach der Finanzkrise 2008 dürfte die Branche verdaut haben. Laut Daten des Zentrums für Europäische Wirtschaftsforschung stieg die Anzahl der Transaktionen mit einem Private Equity-Investor in den EU-15-Staaten seitdem wieder an. Daneben favorisieren die Banker vor allem die Chemie- und Pharmabranche, die M&A-Berater den Maschinenbau und die Automobilwirtschaft.

### Frage 4:

Welche Unternehmenskategorie ist Ihrer Einschätzung nach am häufigsten bei Transaktionen >50 Mio. EUR vertreten?

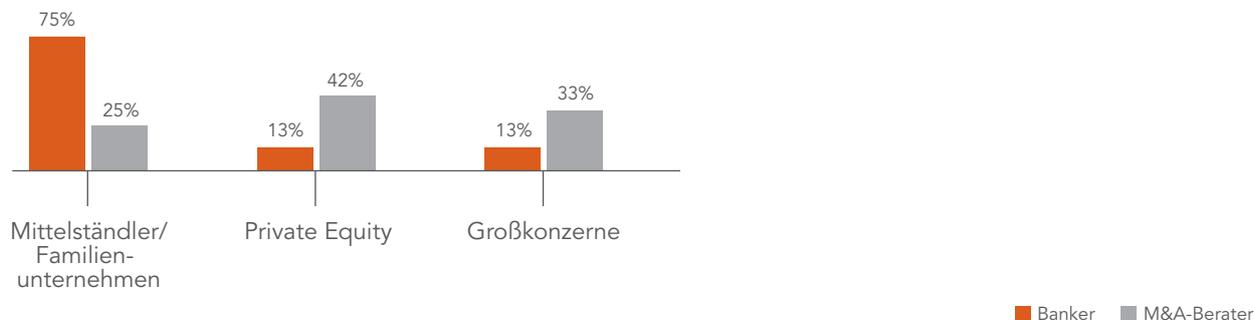
#### a) Käufer



#### Auswertung

Kategorisiert man die Unternehmenskäufer nach ihrem Hintergrund, ergibt sich ein klares Bild: Private Equity gibt bei Deals größer 50 Mio. EUR den Ton an, gefolgt von Großkonzernen, sagen beide Teilnehmergruppen. Familienunternehmen und Mittelständler treten weniger als Käufer in Erscheinung; das Finanzierungsvolumen dürfte in dieser Größenordnung für die meisten Unternehmen zu hoch sein.

#### b) Verkäufer



#### Auswertung

Gefragt nach den kategorisierten Verkäuferbranchen, ergibt sich erneut ein uneinheitliches Bild zwischen den Teilnehmergruppen. Bei den Bankern sind es vor allem Mittelständler und Familienunternehmen, die als Unternehmensverkäufer bei Transaktionen größer 50 Mio. EUR auftreten, bei den Beratern insbesondere Private Equity. Das Ergebnis überrascht: Denn einer Studie von Deloitte zufolge bewegen sich knapp drei Viertel der M&A-Transaktionen im Mittelstand im Bereich unter 15 Mio. EUR.

### Frage 5a:

Wie viel Prozent der deutschen Zielunternehmen werden von inländischen Interessenten gekauft (Transaktionen >50 Mio. EUR)?



### Auswertung

Unternehmenskäufer aus dem Ausland sind zunehmend von Bedeutung. Sie machen unseren befragten Experten zufolge bereits über die Hälfte der Käufer deutscher Unternehmen aus. So wurde etwa im ersten Quartal 2012 die Edelstahl-Sparte von Thyssen-Krupp, Inoxum, an den finnischen Stahlkonzern Outokumpo veräußert.

### Frage 5b:

Wie viel Prozent der deutschen Käuferunternehmen akquirierten Unternehmen sind im Inland angesiedelt (Transaktionen >50 Mio. EUR)?



### Auswertung

Haben die Käufer deutscher Unternehmen vorwiegend einen internationalen Hintergrund, gehen deutsche Unternehmen im Gegenzug zum überwiegenden Teil außerhalb der Bundesrepublik auf die Suche nach geeigneten Partnern oder Akquisitionsziele, sagen die Investmentbanker. Bei den Beratern ist das Verhältnis inländische/ausländische Akquisition ausgeglichen. Cross-Border-Transaktionen sind dabei ein zunehmend wichtiger Bestandteil der Expansionsstrategie deutscher Unternehmen.

### Frage 6:

Aus Ihrer Erfahrung – welches sind die häufigsten Motive für eine M&A-Transaktion?

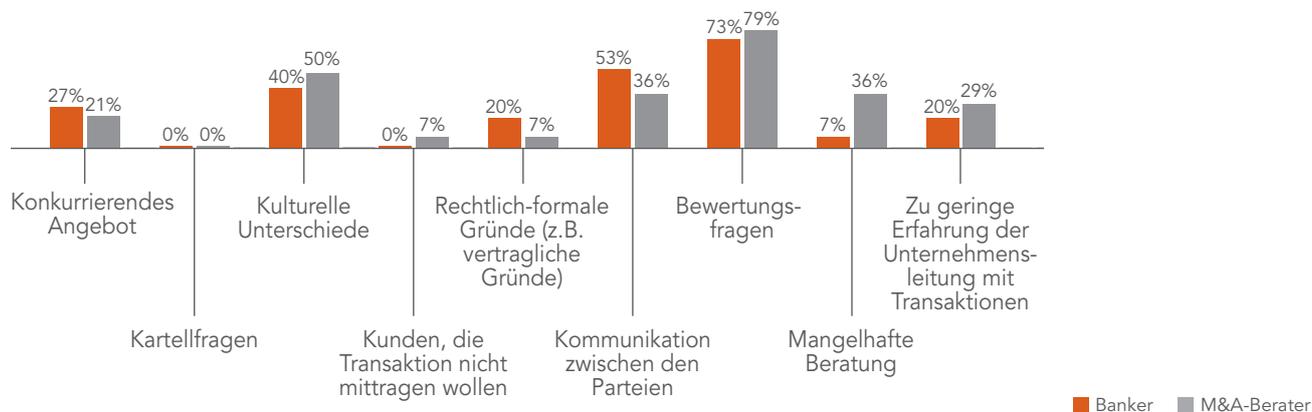


### Auswertung

Aus dieser Frage ergeben sich Unterschiede zwischen Bankern und Beratern. Während die Banker das Unternehmenswachstum sowie Marktkonsolidierungen als Hauptmotive für Transaktionen nennen, sind es bei den Beratern die Internationalisierung sowie eine unregelmäßige Unternehmensnachfolge. In jedem Fall haben strategische Ziele klar Vorrang: Alleine die günstige Bewertung eines Akquisitionsziels ist den Befragten zufolge nur in wenigen Fällen Motiv für eine taktische Transaktion.

### Frage 7:

Woran scheitern Ihrer Erfahrung nach die meisten Transaktionen, abgesehen vom gesamtwirtschaftlichen Umfeld?

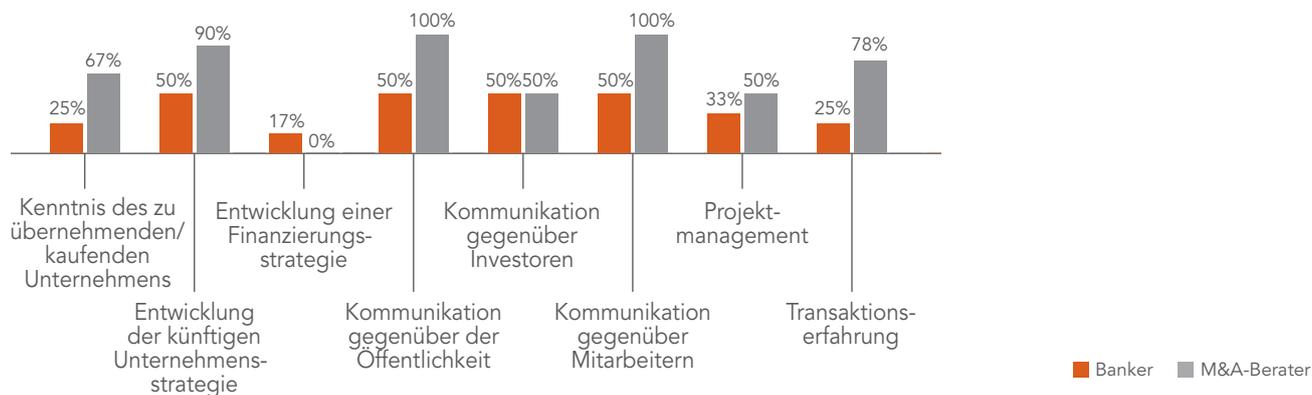


### Auswertung

Die Frage der richtigen Unternehmensbewertung ist einer der Hauptgründe, warum Transaktionen scheitern. So lehnte etwa Yahoo im Jahr 2008 die Offerte von Microsoft ab, da der gebotene Kaufpreis zu niedrig gewesen sei. Vor allem bei Cross-Border-Transaktionen können auch kulturelle Unterschiede zwischen den Unternehmen hinzu kommen, etwa sprachliche Hürden oder Mentalitätsunterschiede. Ein weiterer Punkt ist die Kommunikation zwischen den Parteien. Wenn die nicht stimmt, kommt es schnell zu Streit.

### Frage 8a:

Bei welchen drei Punkten würden Sie sich von CEOs im Rahmen einer M&A-Transaktion mehr Engagement wünschen?

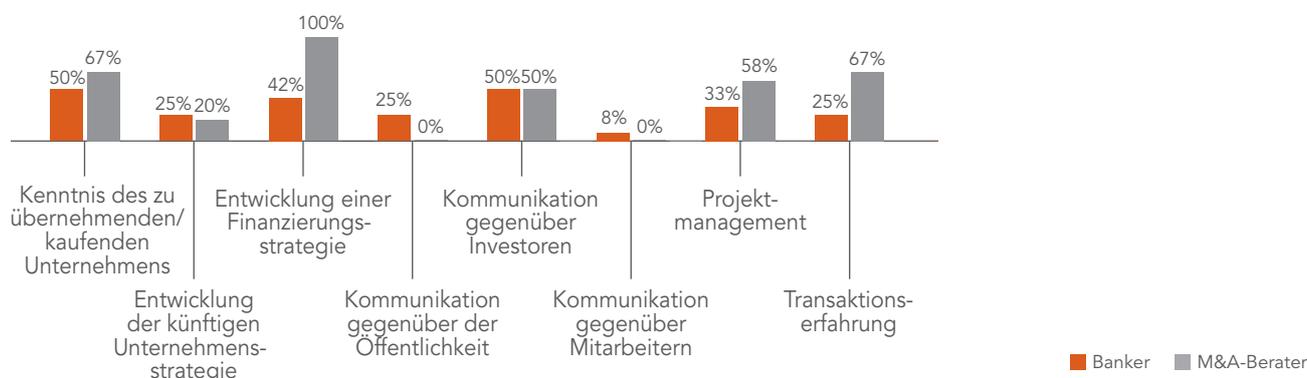


### Auswertung

CEOs als Frontmann und Sprecher eines Unternehmens müssen bei M&A-Deals mehr Fingerspitzengefühl in der Kommunikation an den Tag legen, sind sich Banker und Berater einig. Und zwar nicht nur gegenüber der Öffentlichkeit, sondern insbesondere auch gegenüber den eigenen Mitarbeitern, für die ein solcher Deal unter Umständen einen großen Umbruch oder den Verlust des Arbeitsplatzes bedeuten kann. Auch die jeweiligen Investoren wollen auf dem Laufenden gehalten werden. Die Berater monieren zudem noch zwei weitere Punkte: So hätten die CEOs zu wenig Erfahrung mit M&A-Deals, daneben lasse die Entwicklung der zukünftigen Unternehmensstrategie häufig zu wünschen übrig.

### Frage 8b:

Bei welchen drei Punkten würden Sie sich von CFOs im Rahmen einer M&A-Transaktion mehr Engagement wünschen?

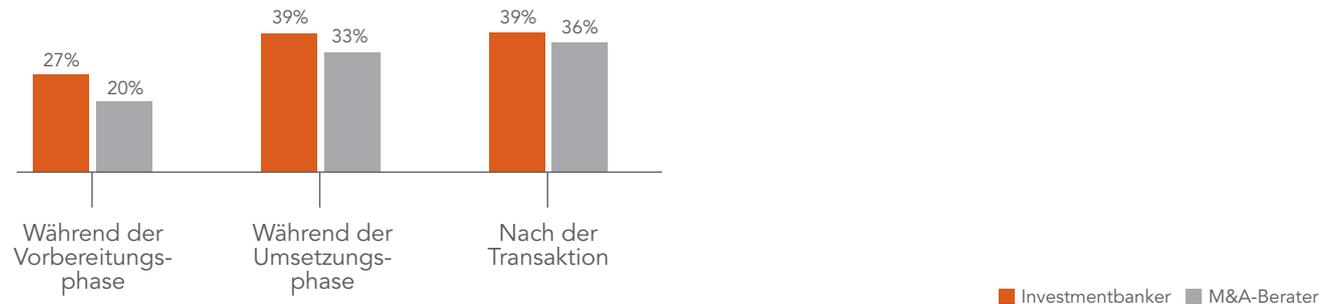


### Auswertung

Bei den CFOs kommt es unseren Umfrageteilnehmern weniger auf die kommunikativen Fähigkeiten an. Er muss vor allem handwerklich gut gerüstet sein, um die Finanzierungsstrategie erarbeiten und aushandeln zu können. Hieran hapert es unseren Umfrageteilnehmern zufolge häufig. Zudem muss er bei einem Unternehmenskauf das Akquisitionsziel für die spätere Integration gut kennen. Wie beim CEO wünschen sich unsere Kapitalmarktexperten eine bessere Kommunikation gegenüber den Investoren. Da dem CFO in der Regel die operative Abwicklung einer Übernahme obliegt, werden auch Fehler im Projektmanagement und aufgrund mangelnder Erfahrung rasch bestraft. Die M&A-Berater fordern: Nachbessern!

### Frage 9a:

Wie hoch schätzen Sie den Arbeitsaufwand des CEO eines Käuferunternehmens bei einer freundlichen/einvernehmlichen Übernahme ein (jeweils anteilig in Prozent der gesamten Arbeitszeit)?

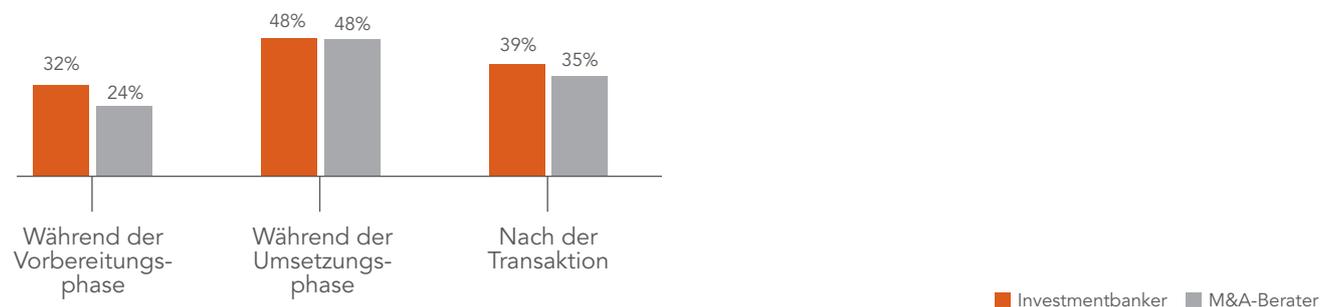


### Auswertung

Der CEO wird im Laufe des Übernahmeprozesses mehr und mehr gefordert. In der Umsetzungsphase kann eine Transaktion ein Drittel seiner Arbeitszeit ausmachen. Später, nach der Übernahme, kann der Anteil sogar leicht darüber liegen. Die Integration eines neuen Unternehmens erfordert vom CEO als Unternehmensstrategen die volle Aufmerksamkeit. Insgesamt stellt der Übernahmeprozess eine erhebliche Zusatzbelastung neben der restlichen Arbeit dar.

### Frage 9b:

Wie hoch schätzen Sie den Arbeitsaufwand des CFO eines Käuferunternehmens bei einer freundlichen/einvernehmlichen Übernahme ein (jeweils anteilig in Prozent der gesamten Arbeitszeit)?

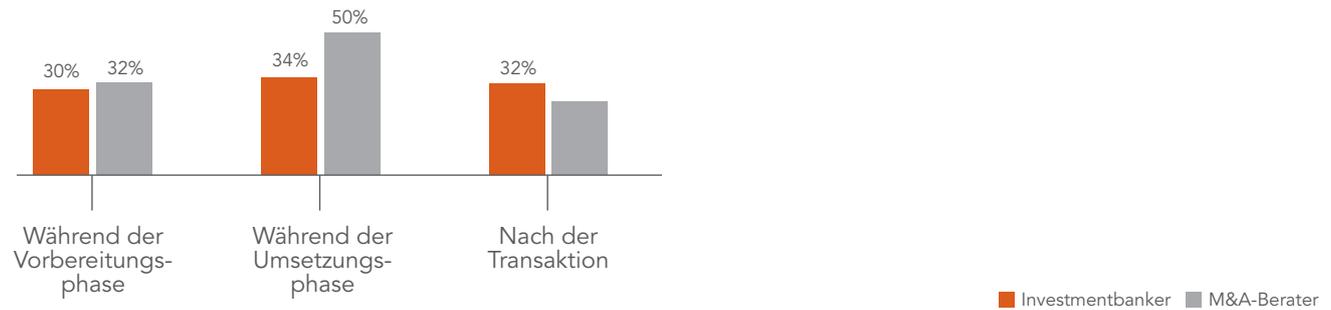


### Auswertung

Der CFO als operativ verantwortlicher Manager für den Übernahmeprozess ist noch stärker gefordert als der CEO. Schon während der Vorbereitung der Transaktion muss er etwa ein Drittel seiner Arbeitszeit veranschlagen. Während der eigentlichen Übernahmephase steigert sich dieser Anteil auf knapp 50%, bleibt aber auch im Nachgang mit knapp 40% noch recht hoch.

### Frage 10a:

Wie hoch schätzen Sie den Arbeitsaufwand des CEO eines zu übernehmenden Unternehmens bei einer freundlichen/einvernehmlichen Übernahme ein (jeweils anteilig in Prozent der gesamten Arbeitszeit)?

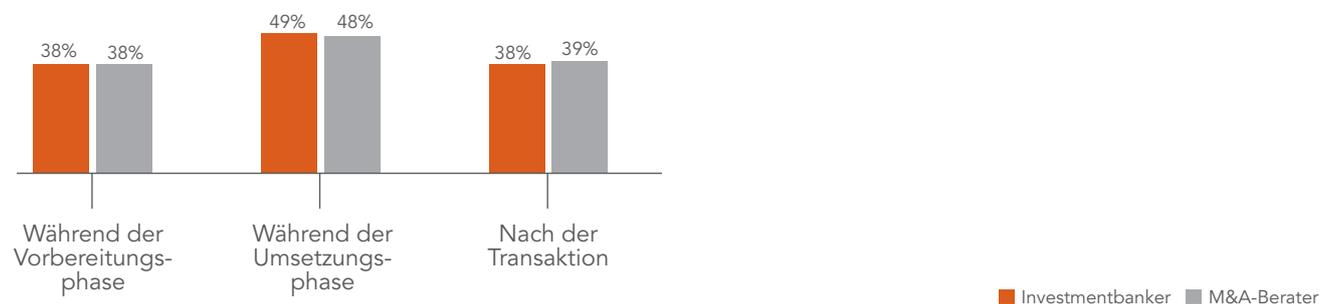


### Auswertung

Auf Seiten des Managements eines zu übernehmenden Unternehmens zeichnet sich ein ähnliches Bild ab, wie beim Management des übernehmenden Unternehmens. Jedoch sehen die M&A-Berater den CEO eines Übernahmeziels während der Umsetzungsphase stärker in der Pflicht – dies kann, neben den Verhandlungen, durchaus auch der zeitaufwändigen internen und externen Kommunikation geschuldet sein.

### Frage 10b:

Wie hoch schätzen Sie den Arbeitsaufwand des CFO eines zu übernehmenden Unternehmens bei einer freundlichen/einvernehmlichen Übernahme ein (jeweils anteilig in Prozent der gesamten Arbeitszeit)?

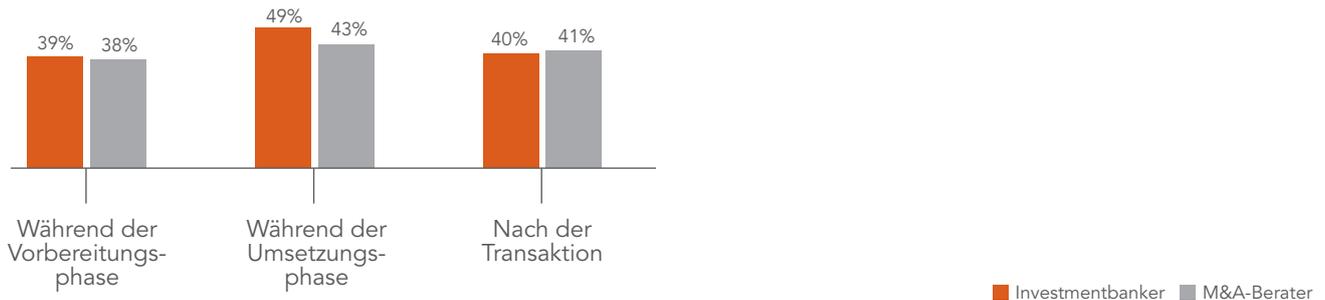


### Auswertung

Der CFO ist in einem Übernahmeprozess gefordert – gleich, auf welcher Seite. Auch als Manager eines Übernahmeziels muss er phasenweise die Hälfte seiner Arbeitszeit in den Deal investieren. Dies erfordert ein gutes Projektmanagement, denn daneben bleibt das operative Geschäft nicht stehen.

### Frage 11a:

Wie hoch schätzen Sie den Arbeitsaufwand des CEO eines Käuferunternehmens bei einer feindlichen Übernahme ein (jeweils anteilig in Prozent der gesamten Arbeitszeit)?

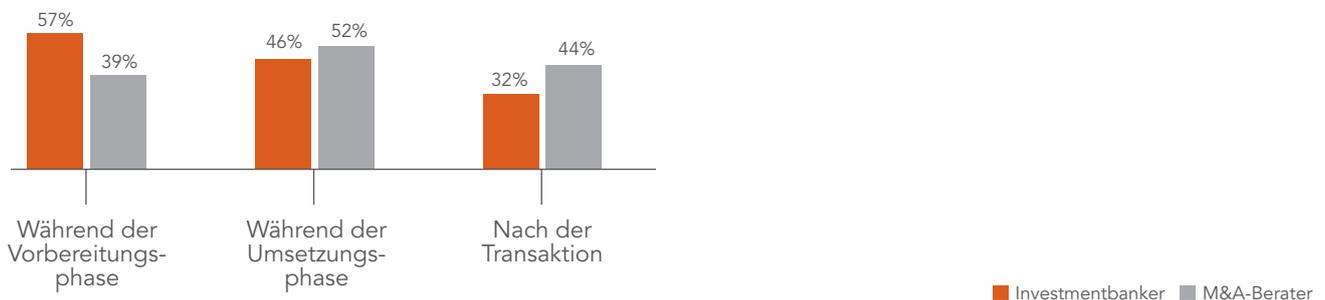


### Auswertung

Bei einer feindlichen Übernahme ist das Management stärker gefordert, als bei einem einvernehmlichen Deal. Die verschiedenen Stakeholder und Investoren müssen von der Übernahme überzeugt werden, unter Umständen auch die lokale Politik. Gleichfalls muss die Finanzierung gestemmt werden. Der CEO eines »angreifenden« Unternehmens sollte sich daher darauf einstellen, dass er während der gesamten Übernahmephase ständig 40 bis 50 % seiner Arbeitszeit hierin investieren muss.

### Frage 11b:

Wie hoch schätzen Sie den Arbeitsaufwand des CFO eines Käuferunternehmens bei einer feindlichen Übernahme ein (jeweils anteilig in Prozent der gesamten Arbeitszeit)?



### Auswertung

Der CFO als operativ verantwortlicher Vorstand wird auch beim feindlichen Übernahmeprozess noch stärker gefordert als sein CEO. Besonders die Vorbereitung ist den Bankern zufolge heikel und daher besonders arbeitsintensiv: Fast 60 % seiner Arbeitszeit muss der CFO für den M&A-Deal einplanen.

### Frage 12a:

Wie hoch schätzen Sie den Arbeitsaufwand des CEO eines zu übernehmenden Unternehmens bei einer feindlichen Übernahme ein (jeweils anteilig in Prozent der gesamten Arbeitszeit)?



### Auswertung

In einem feindlichen Übernahmeprozess geht es für das Management des Übernahmeziels häufig um das Überleben im Unternehmen, wird es doch häufig ausgetauscht, sollte die Übernahme erfolgreich sein. Daher gehört die Defense-Arbeit zu den wichtigsten Themen auf der Agenda eines CEOs während der Übernahmephase. Unseren Umfrageteilnehmern zufolge kann dies mit über 50% den Gutteil seiner Arbeitszeit ausmachen.

### Frage 12b:

Wie hoch schätzen Sie den Arbeitsaufwand des CFO eines Käuferunternehmens bei einer feindlichen Übernahme ein (jeweils anteilig in Prozent der gesamten Arbeitszeit)?



### Auswertung

Auch für den CFO gilt, dass er bei einer feindlichen Übernahme aufseiten des Übernahmeziels stärker gefordert wird als sein Kontrahent auf der Gegenseite. Bis zu 60% seiner Arbeitszeit muss er für die Defense-Arbeit einsetzen. Vor allem ihm obliegt es, mit Investoren und anderen Interessensgruppen zu sprechen, um die drohende Übernahme abzuwenden.

# Kapitalmarktpanel

Q3 / 2012

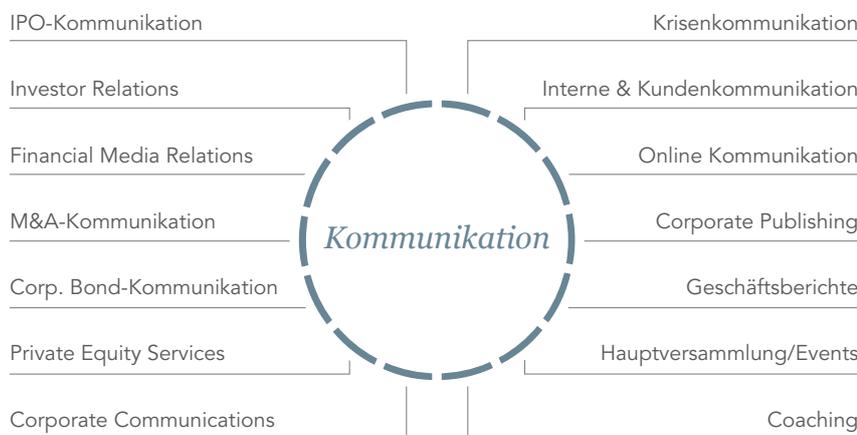


## cometis AG

### Profil

Seit dem Jahr 2000 ist die cometis AG als Beratungsunternehmen für Investor Relations und Corporate Communications aktiv. Unser Team von mehr als 25 Mitarbeitern besteht aus Betriebs- und Volkswirten, Journalisten, Wirtschaftsjuristen und Designern. Dabei profitieren unsere überwiegend mittelständischen Kunden von der tiefgreifenden Erfahrung aus mehr als 350 abgeschlossenen Kapitalmarktprojekten. In den vergangenen Jahren haben wir 19 Börsengänge zum Erfolg geführt. Außerdem steuerten wir bei zahlreichen Kapitalerhöhungen und M&A-Transaktionen die Kommunikation unserer Kunden. Somit zählen wir zu den führenden Kommunikationsberatern in diesem Bereich. Unser Leistungsspektrum reicht von der Entwicklung der Kommunikationsstrategien, über die Erstellung von Meldungen, Geschäftsberichten oder Präsentationen bis hin zu Management-Coachings als Vorbereitung auf Gespräche mit Journalisten, Analysten und Investoren. Durch unsere Mitgliedschaft im »Public Relations Global Network« (PRGN), das über 40 inhabergeführte PR- & IR-Beratungen auf allen sechs Kontinenten vereint, bieten wir unsere Dienstleistungen auch auf globaler Ebene an.

### Beratungskompetenz



### Ansprechpartner



**Michael Diegelmann**  
Vorstand  
+49 (0) 611 205855-18  
diegelmann@cometis.de



**Henryk Deter**  
Vorstand  
+49 (0) 611 205855-13  
deter@cometis.de



**Ulrich Wiehle**  
Vorstand  
+49 (0) 611 205855-11  
wiehle@cometis.de

## Impressum

### Herausgeber

cometis AG  
Unter den Eichen 7  
65195 Wiesbaden  
Tel.: 0611 20 58 55-0  
Fax: 0611 20 58 55-66  
E-Mail: info@cometis.de  
www.cometis.de

### Redaktion

Michael Diegelmann,  
Henryk Deter,  
Ulrich Wiehle

### Erscheinungstermine

quartalsweise

### Haftung und Hinweise

Artikel, Empfehlungen und Tabellen liegen Quellen zugrunde, welche die Redaktion für verlässlich hält. Eine Garantie für die Richtigkeit kann allerdings nicht übernommen werden.

### Nachdruck

© 2012 cometis AG, Wiesbaden. Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung der cometis AG ist es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus auf fotomechanischem Wege (Fotokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken, Internet und die Vervielfältigung auf CD-ROM.