

Secondary Buyouts

Auslaufmodell oder Renaissance im deutschen M&A-Markt?

Zum Autor



Dr. Michael Drill ist Vorstandsvorsitzender der Lincoln International AG, einer auf M&A-Beratung spezialisierten Investmentbank mit weltweit etwa 160 Mitarbeitern. In Deutschland hat Lincoln International im laufenden Jahr 2009 bereits 19 M&A-Deals abgeschlossen.
(m.drill@lincolninternational.de)

Während in den letzten Jahren Secondary Buyouts bei Finanzinvestoren auf der Tagesordnung standen, ist im Jahr 2009 infolge der Finanzkrise und Rezession die Zahl der Transaktionen, bei denen Finanzinvestoren Unternehmen an ein anderes Private Equity-Haus weiterveräußern, stark rückläufig. Es gibt allerdings gute Gründe für die Annahme, dass sich der deutsche Secondary-Markt in Zukunft erneut beleben wird.

Bisheriges Investitionsrationale

In den Jahren 2005 bis 2008 standen hierzulande etwa bei jeder zweiten Buyout-Transaktion im Mid Cap-Bereich Private Equity-Firmen auf der Verkäuferseite. Im vergangenen Jahr fanden in diesem Segment sogar drei sogenannte Tertiary Deals statt! Bei dem Gros der bisherigen Secondaries handelt es sich um Portfoliounternehmen, die von ihren Private Equity-Häusern als Vorbesitzer bereits auf operativer Ebene mit den herkömmlichen Managementtools im Hinblick auf Kosteneinsparungen, Prozessverbesserungen und Reporting optimiert wurden. Gleichwohl gelang es Finanzinvestoren, sich bei zahlreichen Auktionen gegen strategische Käufer bzw. Wettbewerber durchzusetzen. Dank der anziehenden Konjunktur, der ambitionierten Businesspläne und des scheinbar grenzenlosen Kredit-Leverages der Banken waren sie in der Lage, relativ höhere Kaufpreise zu bieten. Das Investitionsrationale bestand in der Regel in

wertsteigernden Wachstums- und Buy & Build-Strategien. Doch spätestens seit Aufkommen der Wirtschafts- und Finanzkrise sind derartige Unternehmensvisionen nicht mehr finanzierbar.

Geringer Dealflow 2009

Im laufenden Jahr fanden bisher nur wenige Secondaries statt. Dies dürfte aufgrund der anhaltenden zögerlichen Veräußerungsbereitschaft vieler Finanzinvestoren und des nach wie vor schwierigen Finanzierungsumfeldes kaum jemanden überraschen. Allerdings werden Secondary Buyouts auch künftig ihre Daseinsberechtigung haben. Denn einerseits steht bei zahlreichen deutschen Mid Cap-Beteiligungen von Finanzinvestoren in den nächsten Jahren ein Exit an, bei dem ein Verkauf an einen Strategen wenig wahrscheinlich erscheint. Schließlich agieren viele dieser Portfoliogesellschaften als Nischenplayer, für die es nicht den klar identifizierbaren Wettbewerber gibt, der zwingend an einer Akquisition interessiert sein müsste. Andererseits treten mit der heutigen Rezession bei vielen bisherigen „Schönwetter“-Buyouts jetzt stürmische Zeiten auf. Hierfür sind jene Finanzinvestoren prädestiniert, die ihr Restrukturierungs-Know-how als Kernkompetenz ausweisen.

Umdenken für künftige Deals

Die Rolle und das Selbstverständnis der Private Equity-Häuser wird sich in der Zukunft ändern: Renditen müssen fortan wieder mit operativen Wertsteigerungsmaßnahmen und nicht mit ausgereizten Akquisitionsfinanzierungen und Multiple-Arbitrage erzielt werden. Und bei Buy & Build-Strategien werden deutlich längere Halteperioden die Regel sein. Bei sogenannten Distressed Situations können Restrukturierungsfonds die herkömmlichen Finanzinvestoren ablösen und mit erprobten harten Turnaround-Aktivitäten die jeweiligen Unternehmen Erfolg versprechend neu ausrichten.

Ausblick

An den zahlreichen Unternehmensauktionen, die Lincoln International 2009 im deutschsprachigen Raum für Finanzinvestoren auf der Verkäuferseite begleitet hat, sind Private Equity-Häuser oftmals ganz klar von strategischen Käufern ausgetrieben worden. Mit liquideren Finanzierungsmärkten und mit zunehmenden Problemfällen in den existierenden Beteiligungsportfolios erwarten wir jedoch für 2010 und 2011 eine Renaissance von Secondaries – wenn auch in einer veränderten Ausprägung. ■

AUSGEWÄHLTE SECONDARY BUYOUTS 2009			
Monat	Target	Käufer	Verkäufer
Januar	Rhoner Chem	BluO	Arques
Mai	De Mäkelbörger	Nord Holding	Hannover Finanz
Juni	Suspa	Tyrol Equity	Silverfleet
August	Kalle	Silverfleet	Montagu

Quelle: Lincoln International