

(Un-)gewollter Kurswechsel

## Wie wird die Corona-Krise das M&A-Geschäft verändern?

Nach Zahlen des Datenanbieters Refinitiv ist der europäische M&A-Markt im Mai 2020 im Vergleich mit dem Vorjahr um mehr als die Hälfte eingebrochen. Der Lockdown hat nicht nur für Einschnitte in der Wirtschaft gesorgt, die daraus resultierenden Verluste sind oftmals nicht oder nur sehr schwer wieder auszugleichen. Unternehmen versuchen die Umsatzeinbußen einzudämmen, globale Lieferketten werden überprüft und regionale Anbieter gewinnen immer mehr an Bedeutung. Die Liquidität des eigenen Unternehmens ist innerhalb von nur wenigen Tagen zu einem der wichtigsten Themen geworden.



Die von der Bundesregierung bereitgestellten Liquiditätshilfen bzw. die Unterstützung bei der Aufnahme von Krediten waren in der ersten Jahreshälfte so gefragt wie seit der Finanzkrise 2008 nicht mehr. Namhafte Wirtschaftsexperten rechnen mit einer grundlegenden Veränderung der deutschen Wirtschaft. Wie diese genau aussehen wird, ist aktuell nur schwer prognostizierbar. Eines ist jedoch sicher: Veränderungen werden kommen.

### Zurückhaltung bei M&A-Transaktionen

Der Beginn der Pandemie löste umgehend Zurückhaltung bei Transaktionen im M&A-Geschäft aus – noch nicht terminier-

te Signings wurden käuferseitig erst einmal aufgeschoben, um die Performance des Zielunternehmens in der Krise abzuwarten bzw. nicht „in das fallende Messer zu greifen“. Andererseits waren Unternehmer bzw. Verkäufer verunsichert, wie sich Corona auf den geplanten Verkaufszeitpunkt auswirken würde. Sollte man nicht besser noch ein paar Monate warten, bis sich die Lage hoffentlich wieder stabilisiert hat und keine Abschlüsse auf den Kaufpreis oder bei der Transaktionsstruktur für akute Unsicherheiten hinzunehmen sind? Auch die Anzahl initialer Interessensbekundungen an neuen M&A-Projekten sank in den ersten Wochen nach dem Lockdown schlagartig. Insbesondere strategische Interessenten

richteten den Fokus nach innen und blockten für Unternehmenskäufe bereitgestellte Liquidität zunächst, um potenzielle interne Engpässe in den Krisenmonaten zu überbrücken.

### Bessere Entwicklung im Small Cap-Bereich

Doch bereits im Laufe des Sommers kehrte die Aktivität auf dem M&A-Markt vor allem im Small- und Mid Cap-Bereich zurück. Ein Grund dafür ist die schnelle Erholung des Binnenmarktes und der – im Vergleich zum Large Cap – deutlich niedrigere Exportfokus bzw. die vor allem bei KMU (noch) geringe Internationalisierung der wesentlichen Lieferketten. Hinzu kommt die klassische Antwort auf die Frage der Attraktivität von Private Equity: Zinsen sind auf einem Rekordtief und Kapital- wie Immobilienmärkte zunehmend überhitzt. In der ersten Corona-Phase gab es M&A-Aktivitäten vor allem in den Branchen, die von der Krise profitieren oder kaum davon beeinträchtigt sind. Transaktionen im IT- sowie im Pharmabereich könnten sogar zum Treiber des M&A-Marktes werden, und auch die klassischen Energie- und Versorgungsunternehmen sind unverändert gefragt. Generell gilt, dass als Motivation für Zukäufe nicht reines Umsatzwachstum bzw. Synergieeffekte dienen, sondern Targets nach ihrem Geschäftsmodell, ihrer Technologie und somit ihrem langfristigen Alleinstellungsmerkmal (USP) ausgewählt werden. So ist mittlerweile das Produkt bzw. das Geschäftsmodell (Pharma oder IT) eines Unternehmens wichtiger, um attraktiv für den Käufer zu sein, als die reine wirtschaftliche Performance – wie es zuvor oft der Fall war.

## Langjährige Trends und disruptive Änderungen in Geschäftsmodellen

Branchenübergreifend lässt sich feststellen, dass der Small- und Mid Cap-Bereich weniger von der Pandemie betroffen sind und somit weniger schwer unter den langfristigen Folgen der Pandemie leiden werden als der Large Cap-Sektor. Corona hat langjährige Trends wie Regionalität, nachhaltiges Denken, Homeoffice, effiziente Unternehmensführung und digitale sowie flexible Geschäftsmodelle nochmals beschleunigt und disruptive Änderungen in Geschäftsmodellen weiter befeuert. Gerade die Aktivitäten junger innovativer Unternehmen zwingen die Etablierten, die ihre bis dato noch erfolgreichen Geschäftsmodelle nicht von innen heraus hinterfragen, zunehmend zum Handeln. Seitens der Unternehmen ist Innovationsbereitschaft gefragt, um den Ansprüchen von Kunden, Mitarbeitern und Stakeholdern weiterhin gerecht und somit profitables Ziel eines M&A-Deals zu werden. Die Automatisierung weiter voranzutreiben wird ein wichtiger Erfolgsfaktor der kommenden Jahre, und während der Krise hat sich gezeigt, wie wichtig Flexibilität und Schnelligkeit sind, um auf Änderungen der gesellschaftlichen Rahmenbedingungen und somit der Nachfrage mit möglichst geringen Kosten reagieren zu können.

Zukäufe von kleineren Betrieben wie auch Start-ups sind nicht nur vergleichsweise günstig, sondern bringen diese Attribute von Natur aus mit sich. Eine Umgestaltung größerer Organisationen ist sicherlich deutlich aufwendiger und oft weniger erfolgreich. Das regional geprägte Denken in kleineren, autark arbeitenden Einheiten, die beinahe unbemerkt in Gruppen aufgehen, ist generell auf dem Vormarsch. So verfolgen auch Finanzinvestoren längst nicht mehr die Strategie, Gruppen zusammenzukaufen, indem Betriebe zusammengeschlossen werden, sondern indem regionale bzw. kleinere Champions weiterhin genau dies bleiben und Best Practice-Ansätze ausgetauscht werden, sodass sich diese ihren Größenvorteil des „Kleinseins“ bewahren können.

## M&A-Trend Buy-and-Build

Hier zeigt sich ein weiterer Trend, der durch Corona beflügelt wurde: Auch größere Finanzinvestoren bzw. Private Equity-Fonds erkennen die überproportionalen Chancen

des Zusammenschlusses von kleinen bis hin zu sehr kleinen Betrieben im Rahmen von Buy-and-Build-Strategien, in denen die zügige und vollständige Integration zur Gruppe jedoch im Hintergrund bleibt. Dies kommt insbesondere bei inhabergeführten KMU – auch im Rahmen von Nachfolgelösungen – gut an und ist über viele Branchen von IT über das Handwerk bis hin zu Industriedienstleistungen zu beobachten. Sie alle haben gemeinsam, dass sie in einem regional, branchen- oder kundenseitig begrenzten Umfeld agieren, in dem sie die Vorteile ihrer Individualität voll ausspielen können. So kaufen Großkonzerne zwar weiterhin kleine Unternehmen, doch diese behalten ihren Namen und arbeiten komplett dezentral und nahezu autark weiter. Gepaart mit risiko- und investitionsfreudigen sowie zahlengetriebenen PE-Fonds ergibt sich hieraus eine zunächst widersprüchliche, jedoch sehr erfolgversprechende Kombination.

## Zunehmende Automatisierung und Veränderung der Prozesse

Darüber hinaus trägt die bereits seit einigen Jahren heraufbeschworene Automatisierung des M&A-Prozesses Früchte. Wenn Transaktionskosten für ein 5 Mio. €- wie ein 50 Mio. €-Target nahezu identisch sind, kann Ersteres diese erst später für den Akquisiteur refinanzieren. Mittlerweile nimmt dieser Trend jedoch stark ab, Beratungs- wie auch Prüfungs- und Transaktionskosten sinken stetig und führen dazu, dass kleinere Deals effizienter werden und an Attraktivität gewinnen. Weiterhin ist zu beobachten, dass sogenannte Warranty&Indemnity (W&I)-Versicherungen, die das Stocken von Verhandlungen verhindern, indem sie Garantien- bzw. Haftungsthemen auf den Versicherer auslagern, zunehmend auch attraktive Konditionen für den Small Cap-Bereich anbieten.

Auch der Transaktionsprozess selbst hat sich verändert. Persönliche Vor-Ort-Treffen, etwa zwischen M&A-Berater und Mandanten zu Projektbeginn werden immer mehr durch virtuelle Meetings ersetzt. Der Erfolg dieser Meetings und das daraus resultierende Zustandekommen einer Transaktion hängt somit stark davon ab, ob es den beiden Parteien gelingt, im virtuellen Raum eine Basis für eine Zusammenarbeit sowie Sympathie zu schaffen. Im Vergleich mit dem persönlichen Vor-Ort-Gespräch

haben die virtuellen Meetings zwei enorme Effizienzvorteile: Sie können einerseits deutlich schneller vereinbart werden, da bei allen Entscheidern nur kleine Zeitslots ohne An- und Abreisezeiten gefunden werden müssen. Andererseits werden die Meetings effizienter, die verfügbare Zeit wird für das wirklich zu Besprechende genutzt. Der Hintergrund hierfür ist, dass eine lange Anreise in den Köpfen der Beteiligten oft die Vorstellung weckt, diese durch ausführliche Meetings rechtfertigen zu müssen.

## Ausblick

Es ist durchaus zu erwarten, dass Unternehmer nach der Krise eher bereit sein werden, eine Kapitalaufnahme durch den Teilverkauf des eigenen Betriebs in Betracht zu ziehen, obwohl Schwierigkeiten bereits zuvor sichtbar waren. Somit werden auch die Kaufpreise für Unternehmen – schlicht aufgrund der Qualität der Unternehmen, die am Markt angeboten werden – teilweise fallen. Dabei spielt die langjährige Situation des einzelnen Unternehmens aber nach wie vor eine zentrale Rolle. Hat das Unternehmen in den letzten Jahren gut gewirtschaftet und eine solide Basis geschaffen, wird die aktuelle Lage den Kaufpreis kaum beeinflussen. Je nach Situation im Unternehmen kann es aber auch sinnvoll sein, gerade jetzt einen Verkaufsprozess zu starten. Wer Krisensicherheit bewiesen hat, zeigt, dass er auch für die Zukunft ein attraktives Investment zu bieten hat, das mehr Chancen als Risiken bereithält.

Die gute Nachricht trotz Corona-Krise ist, dass es nach wie vor eine hohe Liquidität und viele Investoren am Markt gibt. Strategien, die antizyklisch investieren, haben Interesse am Zukauf von Unternehmen, und die Pipeline an M&A-Transaktionen ist nach wie vor prall gefüllt. ■



**Julian Will**  
Geschäftsführer Nachfolgekonto GmbH  
Fröbelstraße 71, 35394 Gießen  
Tel. 0641 944 655 0  
info@nachfolgekonto.de