

ALLEN & OVERY

M&A – DEUTSCHLAND (4. QUARTAL 2017)

Starkes M&A-Jahr 2017

Schlussquartal mit hohen Investitionsvolumina

Die Rahmenbedingungen für M&A-Aktivitäten bleiben auch zum Jahresende 2017 ausgesprochen gut: Die Kassen der Unternehmen sind prall gefüllt, der Anlagedruck für Finanzinvestoren besteht fort und die Finanzierungsbedingungen sind angesichts der lockeren Geldpolitik der EZB unverändert günstig. Schon 2016 war der Markt für Fusionen und Übernahmen relativ unempfindlich gegenüber politischen Schocks. Dieser Trend hat sich 2017 nachhaltig bestätigt.

Auch sonst verlief das letzte Jahresviertel im Transaktionsgeschäft mit deutscher Beteiligung auf Käufer-, Verkäufer- oder Zielunternehmensseite sehr lebhaft. Betrachtet man den Zeitraum zwischen Oktober und Dezember im Vergleich zu den vorherigen Quartalen, so fällt eine deutliche Steigerung des Transaktionsvolumens auf. Gleichzeitig ging die Zahl der Deals etwas zurück.

Die Transaktionen waren im Durchschnitt etwas größer als in den Quartalen zuvor. Höhepunkte waren die Offerte des Baukonzerns Hochtief für den spanischen Infrastrukturbetreiber Abertis in Höhe von USD 20,5 Mrd. und die Übernahme der Bayer-Saatgutsparte durch BASF für USD 5,9 Mrd., auch wenn die zuständigen Behörden diesen Akquisitionen noch zustimmen müssen.

Bedeutende Transaktionen innerhalb Deutschlands

Die Kartellbehörden haben die 2016 verkündete Rekordübernahme des US-amerikanischen Agrarchemie-Konzerns Monsanto durch den deutschen Pharmariesen Bayer unter Bedingungen und Auflagen gestellt. Unter anderem muss sich Bayer von einigen Geschäftssparten trennen. Vor diesem Hintergrund erklärt sich der innerdeutsche Verkauf des Saatgut- und Pflanzenschutzmittelgeschäfts von Bayer an den Chemiekonzern BASF im Oktober 2017 für USD 7,0 Mrd. Die Übernahme von Monsanto durch Bayer soll Anfang 2018 endgültig vollzogen werden.

Eine weitere innerdeutsche Transaktion im vierten Quartal 2017 betrifft die Immobilienbranche. Die Deko Immobilien GmbH erwarb das Bürohochhaus „Tower 185“ in Frankfurt am Main für rund USD 918 Mio. von der CA Immo Deutschland und weiteren Investoren.

Mitte Oktober unterzeichnete die Lufthansa Group einen Vertrag über den Erwerb wesentlicher Teile der insolventen Air Berlin Group – der österreichischen Niki Luftfahrt GmbH (Niki) und der Luftfahrtgesellschaft Walter mbH (LGW) – für einen Kaufpreis in Höhe von USD 249,1 Mio. Wenige Wochen später musste die Lufthansa die Übernahme von Niki aufgeben, weil die Europäische Kommission dieses Übernahmeverhaben nicht für genehmigungsfähig hielt. Niki musste daraufhin Insolvenz anmelden. Ob die Airline gerettet werden kann, bleibt spannend. Im Zuge der Berichterstattung über die Niki-Insolvenz und den jetzt möglich erscheinenden Erwerb der Airline durch ihren Gründer Niki Lauda geriet etwas aus dem Blick, dass Lufthansa die Übernahme von LGW weiterverfolgt.

USA und Westeuropa für deutsche Investoren weiterhin spannend

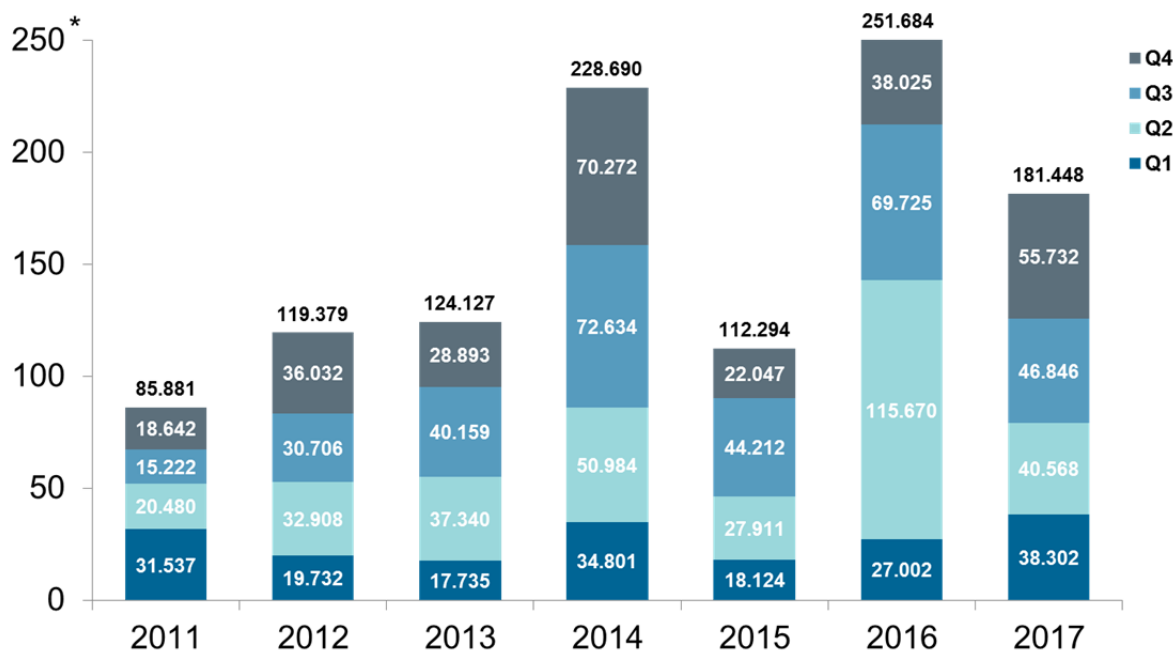
Neben den USA blieben Spanien, Frankreich und die Niederlande für deutsche Käufer besonders interessante Zielregionen. Mit Blick auf das Investitionsvolumen fällt die angekündigte Übernahme des spanischen Infrastrukturunternehmens Abertis durch Hochtief besonders ins Gewicht. In Frankreich wird der Münchner Versicherungsriese Allianz SE den Kreditversicherer Euler Hermes, an dem er bisher 63 Prozent hält, in mehreren Schritten komplett übernehmen. Europas größtes Versicherungsunternehmen kündigte im November ein Übernahmeangebot an die Minderheitsaktionäre an. Die Transaktion hat einen Wert von etwa USD 1,8 Mrd.

Der Konsumgüterkonzern Henkel griff in den USA zu: Für USD 485 Mio. wechselt Zotos International, das nordamerikanische Friseurgeschäft von Shiseido, den Eigentümer.

Die Transaktion steht noch unter dem Vorbehalt kartellrechtlicher Genehmigungen. Gleiches gilt für den Kauf des US-Pizzaproduzenten Richelieu durch ein Tochterunternehmen des Nahrungsmittel-

telproduzenten Südzucker. Der Kaufpreis lag bei USD 435 Mio., Verkäufer ist der Finanzinvestor Centerview Capital.

M&A-Transaktionen mit deutscher Beteiligung 2011 – 2017



*Dealvolumen in Mio. USD (Stand: 04. Dezember 2017)



Ausländische Käufer weiterhin auf Shoppingtour

Deutsche Unternehmen blieben auch im letzten Quartal 2017 interessant für ausländische Käufer. So übernahm die britische EG Group Ltd. mehr als 1.000 Esso-Tankstellen in Deutschland sowie eine damit verbundene Markenpartnerschaft mit ExxonMobil. Über den Kaufpreis wurde Stillschweigen vereinbart.

Der Duisburger Baustoffkonzern Xella trennte sich im November von den Fermacell-Gesellschaften. Fermacell ist Europas führender Gipsfaserplattenhersteller. Käufer ist die irische James Hardie Industries plc, der Kaufpreis liegt bei USD 548 Mio. Vollzogen wird die Transaktion voraussichtlich im ersten Quartal 2018.

Das Berliner Sony Center wechselte für rund USD 1,3 Mrd. den Eigentümer. Erworben wurde

der Gebäudekomplex durch ein Joint Venture aus Oxford Properties und Madison International Realty. Schon 2010 war das Sony Center für einen deutlich niedrigeren Preis an den südkoreanischen Pensionsfonds NPS verkauft worden.

Spannend bleibt es bei der geplanten Übernahme des Kraftwerkbetreibers Uniper durch den finnischen Versorger Fortum. Laut einer Vereinbarung zwischen Fortum und Eon wird Fortum ein öffentliches Übernahmeangebot vorlegen, und Eon wird seine Beteiligung an Uniper in Höhe von 47% im Rahmen dieses öffentlichen Übernahmeangebots Anfang 2018 veräußern. Das Management von Uniper lehnt die Übernahme aus finanziellen und strategischen Gründen ab. Fortum bietet den Uniper-Aktionären 22 Euro je Aktie. Damit würde Uniper insgesamt mit rund EUR 8 Mrd. bewertet. Weil nach der Ankündigung der Übernahme neue Investoren bei Uniper eingestiegen sind, notierte die Uniper-Aktie zum Redaktionsschluss allerdings bereits deutlich über dem Abfindungskurs.

Dauerhaft hohes Preisniveau im Private-Equity-Sektor

Der Anlagedruck auf Finanzinvestoren blieb 2017 nach wie vor hoch und dürfte auf absehbare Zeit auch nicht zurückgehen. Nach wie vor können Private-Equity-Häuser bei ihren Investoren enorme Finanzmittel abrufen. Dem stehen aber vergleichsweise wenige Übernahmeziele gegenüber. Private-Equity-Investoren können daher bei den vorherrschenden hohen Kaufpreisen mithalten. So zahlte die chinesische Beteiligungsgesellschaft CKI EUR 5,8 Mrd. für den Energiedienstleister Ista, Bain und Cinven berappten EUR 5,4 Mrd. für den Arzneimittelhersteller Stada.

Gegen Ende des Jahres blieb dieser Trend ungebrochen. So verkaufte Cinven den schwäbischen Industriekeramik-Hersteller Ceramtec für umgerechnet rund USD 3,0 Mrd. an BC Partners und zwei kanadische Pensionskassen. Zwischenzeitlich war im Rahmen einer „Dual-Track-Strategie“ auch ein Börsengang in Planung gewesen.

Begehrte waren im vierten Quartal zudem Unternehmen aus dem Healthcare-Sektor. Die Düsseldorfer Pflegeheimkette Alloheim ging im Rahmen eines Secondary Buy-outs für etwa USD 1,3 Mrd. vom US-amerikanischen Finanzhaus Carlyle an den schwedischen Investor Nordic Capital, der sich gegen eine Reihe anderer Bieter durchsetzte. Zudem hat der US-amerikanische Private-Equity-Investor Trilantic den Berliner Klinikverbund Oberberggruppe erworben. Auch wenn der Kaufpreis nicht veröffentlicht wurde, handelt es sich laut Aussage beteiligter Rechtsberater um einen der größten Krankenhaus-Deals im Jahr 2017.

Zunehmende Regelungsdichte und aktivistische Investoren beeinträchtigen Transaktionsgeschäft

Kartellrechtliche und außenwirtschaftsrechtliche Prüfungen erweisen sich zunehmend als Hindernis für Akquisitionen. Eine besondere Rolle spielt dabei die US-amerikanische Außenhandelskommission CFIUS, die den geplanten Verkauf des hessischen Arzneimittelherstellers Biotest an den chinesischen Investor Creat aus Sicherheitsbedenken zu torpedieren droht. Im Fall der Übernahme von Monsanto durch Bayer machte CFIUS Anfang Dezember allerdings den Weg frei. Einige regulatorische Hürden müssen aber vor dem Vollzug der Übernahme noch überwunden werden.

Aber nicht nur Regulierungsmaßnahmen erzeugen Reibungen; auch durch aktivistische Investoren werden M&A-Deals zunehmend komplexer und

damit störanfälliger. Dies zeigte sich 2017 etwa beim Kauf des börsennotierten deutschen MDax-Konzerns Stada durch die Finanzinvestoren Bain und Cinven. Damit endete in Deutschland eine der spektakulärsten Übernahmeschlachten der vergangenen Jahre. Aktivistische Investoren wurden durch offensive Öffentlichkeitsarbeit und ihren zunehmenden Einfluss auf die Unternehmenspolitik zu einem wichtigen Faktor im M&A-Bereich. Deutlich wurde dies auch bei Transaktionen wie der geplanten Fusion Linde/PraxAir und der geplatzten Fusion der Deutsche Börse mit der London Stock Exchange.

Zunahme chinesischer Investitionstätigkeit erwartet

Im Oktober fand der 19. Parteitag der Kommunistischen Partei Chinas statt, von dem wichtige Impulse für die künftigen Leitlinien der chinesischen Wirtschaftspolitik ausgehen sollen. Strengere Kontrollen des chinesischen Staates hatten parallel mit intensiveren Kontrollen außereuropäischer Investments in der EU seit Ende 2016 zu einem deutlichen Einbruch chinesischer Investitionen im Ausland geführt.

Die Regierung in Peking hatte „irrationale“ Auslandsinvestitionen und Kapitalbewegungen seit einiger Zeit genauer unter die Lupe genommen, um Kapitalabflüsse einzudämmen. Allgemein wird aber im Gefolge des Parteitags mit einer deutlichen Belebung der chinesischen Investitionstätigkeit in Europa gerechnet, besonders in den Bereichen Automatisierungstechnik, Pharma, Financial Services-Sektor und bei Unternehmen aus dem Pflege-sektor.

Die jüngst veröffentlichten Richtlinien der chinesischen Regierung für Auslandsinvestitionen stellen folgerichtig den Schutz geistigen Eigentums in den Mittelpunkt.



Ausblick

Nach einem sehr guten M&A-Jahr 2017 rechnen wir mit einem starken Start ins neue Jahr. Die Rahmenbedingungen für M&A-Aktivitäten bleiben ausgesprochen positiv. Die EZB dürfte auf absehbare Zeit nicht zu einer restriktiven Geldpolitik zurückkehren, was die Finanzierungssituation dauerhaft begünstigt.

Auch geopolitische Entwicklungen scheinen die Zuversicht nur wenig zu beeinflussen. Bisher haben weder der geplante Brexit noch die Politik der neuen US-Administration die negativen Vermutungen pessimistischer Beobachter bestätigt. Stattdes-

sen könnte die viel diskutierte Unternehmenssteuerreform in den Vereinigten Staaten für einige Impulse sorgen. Vor allem aber könnte sie den Trend zu Binnentransaktionen weiter verstärken.

Auffällig ist zudem der regulatorisch getriebene, vergleichsweise starke Rückgang chinesischer Investitionen im Jahr 2017. Abzuwarten bleibt hier, ob die auf dem vor kurzem beendeten Parteikongress beschlossenen Richtlinien für ausländische Investments, die im ersten Halbjahr 2018 Gesetzeskraft bekommen sollen, für die erhoffte Belebung sorgen werden.

Kontakt



Dr. Hartmut Krause

Tel: +49 69 2648 5782
hartmut.krause@allenoverly.com

