

Mergers & Acquisitions aus der Sicht von Analysten – Ergebnisse einer Umfrage

Teil 2: Auswirkungen von Fusionen und Übernahmen

Oktober 2019

Mergers & Acquisitions aus der Sicht von Analysten – Ergebnisse einer Umfrage (Teil 2)

Teil 2: Auswirkungen von Fusionen und Übernahmen

1. Einleitung und Problemstellung

Im Herbst 2018 wurde der erste Teil einer groß angelegten Befragung der DVFA Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management e.V. und der Unternehmensberatung SMS Strategic Management Solutions durchgeführt, in dem die Bewertung von Transaktions- und Finanzierungsstrukturen von Mergers & Acquisitions aus Analystensicht untersucht wurden. Die Ergebnisse zeigten, dass Wertpapieranalysten M&A-Transaktionen tendenziell eher skeptisch gegenüberstehen und sich den mit Unternehmenskäufen oder -fusionen verbundenen Risiken durchaus bewusst sind. Eine diesen Risiken gerecht werdende Vorgehensweise wird vom Kapitalmarkt insbesondere auch von den handelnden Vorständen erwartet.

Im vorliegenden zweiten Teil der Umfrage, die im April 2019 durchgeführt wurde, stand das Thema „Auswirkungen von Fusionen und Übernahmen“ im Vordergrund. Damit wird ein zentrales Thema von M&A-Transaktionen berührt, da es ja gerade die erwarteten positiven Auswirkungen sind, die das Motiv für Übernahmen darstellen.

Neben dem eher allgemein geltenden Anspruch, Synergieeffekte heben zu wollen, der mit nahezu jeder Übernahme postuliert wird, ist es das Ziel dieser Umfrage, tiefer auf die messbaren betriebswirtschaftlichen Kenngrößen, wie Economies of Scale, Zusammenlegung von Betriebsstätten oder die Eliminierung von Doppelfunktionen einzugehen und sowohl die Erfahrungen der Analysten als auch die einer Transaktion zugrundeliegenden Erwartungen der Vorstände genauer zu beleuchten.

Ein weiterer Schwerpunkt der Befragung war die Sichtweise des Kapitalmarkts hinsichtlich der Integration erworbener Unternehmen. Schließlich sind es nicht zuletzt die Integrationsmaßnahmen, die maßgeblich den Erfolg oder Misserfolg von Unternehmenstransaktionen bestimmen.

Insgesamt ist es das Ziel der vorliegenden Untersuchung, dazu beizutragen, die Bewertungsparameter der Praxis hinsichtlich Fusionen und Übernahmen besser zu erforschen und Verbesserungspotentiale auf beiden Seiten, nämlich der ausführenden Unternehmen bzw. deren Management aber auch auf der Seite der Investment Professionals aufzuzeigen.

2. Befragungsergebnisse

2.1. Analysetools zur Beurteilung einer Fusion/Übernahme

Um die Erfolgswahrscheinlichkeit einer M&A-Transaktion abschätzen zu können, stehen den Kapitalmarktteilnehmern verschiedene Analysetools zu Verfügung. Die erste Frage beschäftigte sich damit, welche dieser Analysetools in der Praxis zum Einsatz kommen.

Den häufigsten Einsatz findet dabei die Szenariotechnik, die von 84% der Befragten angewendet wird. Deutlich weniger Analysten wenden Sensitivitätsanalysen (50%) oder Simulationsrechnungen (42%) an. 10% der Befragten trauen sich zu, Unternehmenstransaktionen ohne die Anwendung eines Tools bewerten zu können.

Gerade bei Sensitivitätsanalysen und Simulationsrechnungen scheint in der Anwendungspraxis noch Nachholbedarf zu bestehen, nicht zuletzt auch zur Bewertung der Geschäftsmodelle der beteiligten Unternehmen einerseits und zur Ermittlung der (finanziellen) Auswirkungen der Transaktion auf das konsolidierte Unternehmen andererseits.

Mergers & Acquisitions aus der Sicht von Analysten – Ergebnisse einer Umfrage (Teil 2)

2.2. Berücksichtigung einzelner Einflussfaktoren auf Unternehmenstransaktionen

Jeder M&A-Deal wird ist i.d.R. durch drei Faktoren bestimmt, die starken Einfluss auf die künftige Ertragslage des konsolidierten Unternehmens nehmen, nämlich die Synergieeffekte, die positive Ergebnisbeiträge liefern sollen sowie die Kosten der Integration und mögliche Kartellamtsvorgaben, die sich belastend auf zukünftige Gewinne auswirken.

Während 100% der Befragten die Ergebnisse von erwarteten Synergieeffekten in ihren Analysen berücksichtigen, kalkulieren etwas weniger, nämlich 94% auch die voraussichtlichen Integrationskosten mit ein.

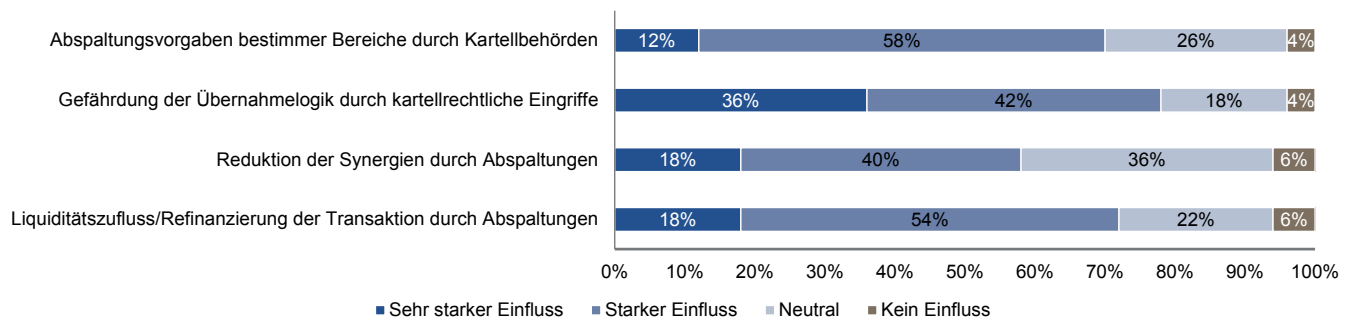
Überraschenderweise zeigte die Untersuchung, dass eventuelle Vorgaben der Kartellbehörden nur 54% der Investment Professionals auf der Agenda haben. Zugegebenermaßen sind amtlich erzwungene (Teil-)Verkäufe von einzelnen Bereichen nur schwer im Vorherein zu kalkulieren. Da diese aber nicht selten die beabsichtigte Übernahmelogik erheblich beeinträchtigen, sollten entsprechend nachteilige Wirkungen jedoch zumindest im Rahmen von Alternativszenarien Berücksichtigung finden.

Der relativ geringe Prozentsatz von 54% wirkt jedoch auch unter einem anderen Aspekt unverständlich: In einer weiteren Frage war der Einfluss möglicher kartellamtlicher Vorgaben auf die Bewertung von Übernahme- bzw. Fusionsvorhaben einzuschätzen. 78% der Befragten gingen dabei davon aus, dass kartellrechtliche Eingriffe einen mindestens starken, wenn nicht sogar sehr starken Einfluss auf die Übernahmelogik einer M&A-Transaktion haben. 70% der Teilnehmer gaben an, dass Abspaltungsvorgaben durch Kartellbehörden die Bewertung einer Transaktion stark oder sehr stark beeinflussen und immerhin noch 58% erwarten einen stark bzw. sehr stark negativen Einfluss von Abspaltungen auf die erwarteten Synergieeffekte. Im Gegenzug erwarteten 72% der Analysten aber auch einen stark bzw. sehr stark positiven Effekt auf die Refinanzierung der Transaktion durch den Mittelzufluss, den die Umsetzung der entsprechenden Abspaltungsvorgaben auslöst.

Kartellrechtliche Vorgaben können damit sowohl positive als auch negative Auswirkungen auf einen M&A-Deal haben. Umso wichtiger erscheint es, dass sich das Management bereits im Vorfeld einer Fusion bzw. Übernahme Gedanken zu möglichen Kartellauflagen macht, um die zugrunde liegende Übernahmelogik nicht zu gefährden. Die Umsetzung gegebenenfalls unerwarteter Kartellamtsvorgaben könnte die Wettbewerbsfähigkeit beschädigen und somit nachhaltig negativen Einfluss auf die künftige Profitabilität nehmen. Im Gegenzug würden erforderliche Asset-Verkäufe die Liquiditätsverfassung des konsolidierten Unternehmens verbessern und damit künftige Finanzaufwendungen reduzieren. Gleichwohl sollte dieser Vorteil wohl geringer ausfallen als die Nachteile, die dann durch fehlende operative Ergebnisbeiträge entstehen. Eine klare Finanzmarktkommunikation durch das Management ist gerade in diesen Fällen unabdingbar.

Mergers & Acquisitions aus der Sicht von Analysten – Ergebnisse einer Umfrage (Teil 2)

Abbildung 1: Mögliche Auswirkungen kartellrechtlicher Vorgaben und deren Einfluss auf die Bewertung einer Fusion bzw. Akquisition



© DVFA/SMS „Mergers & Acquisitions aus Sicht von Analysten – Ergebnisse einer Umfrage (Teil 2), 2019

2.3. Mögliche Veränderungen des Credit-Ratings

Sowohl in der Literatur als auch in der Praxis ist es vorherrschende Meinung, dass das Credit Rating einen merklichen Einfluss auf die künftige Ertragsentwicklung hat, da die Bonität maßgeblich die Fremdkapitalkosten bestimmt. Gerade bei den hohen Summen, die i.d.R. bei Unternehmensübernahmen aufgebracht werden müssen und die in der Praxis zumindest teilweise fremdfinanziert werden, kommt den Fremdkapitalkosten, die die Ertragsrechnung überdies auf Jahre hinaus belasten, eine besondere Bedeutung zu.

Interessanterweise gehen jedoch nur 58% der befragten Investment Professionals, von einem mindestens starken Einfluss des Credit Ratings bzw. möglichen Veränderungen der Bonitätsnote auf die Bewertung einer Fusion bzw. Übernahme aus. Interessanterweise haben entsprechende Veränderungen für 42% der Befragten keine Bedeutung.

2.4. Risiko künftiger, außerplanmäßiger Abschreibungen

Mit Unternehmensübernahmen ist i.d.R. ein hohes Bewertungsrisiko verbunden. Insbesondere der sogenannte Goodwill, also der Teil des Kaufpreises, der über den Buchwert des Anlagevermögens hinaus gezahlt wird, steht dabei im Mittelpunkt. Durch das Erfordernis marktgerechter Bewertung kommt es daher immer wieder zu hohen Abschreibungen wenn sich im Nachhinein – oftmals erst nach Jahren - herausstellt, dass der tatsächliche Wert eines erworbenen Unternehmens nicht (mehr) dem in der Bilanz ausgewiesenen Wert entspricht. Mögliche künftige Abschreibungen sind daher ein Thema, über das sich der Analyst bei der Bewertung einer Transaktion Gedanken machen muss. Insofern ist es erstaunlich, dass nur 58% der Befragten dieses Thema von Beginn an in ihre Bewertungsüberlegungen einbeziehen. Dass 36% der Befragten angaben, dieses Thema neutral zu sehen, kann allerdings ein Indiz dafür sein, dass die Frage künftiger Abschreibungen für einige Analysten zu weit in der Zukunft liegt, und diese daher vorausschauend als nur schwer einschätzbar angesehen werden.

Mergers & Acquisitions aus der Sicht von Analysten – Ergebnisse einer Umfrage (Teil 2)

2.5. Synergieeffekte im Rahmen von Fusionen und Übernahmen

Die Erzielung von Synergieeffekten ist eines der wichtigsten Motive für Fusionen und Übernahmen. Entsprechende Effizienzsteigerungen können dabei in verschiedenen Bereichen der Unternehmen erzielt werden. Die Untersuchung fragte dabei zum einen nach der Wichtigkeit der einzelnen Synergiebereiche aus Analystensicht, zum anderen aber auch, in welchen dieser Bereiche es nach Einschätzung der Investment Professionals häufig zu Fehleinschätzungen durch das Management kommt.

Mit 92% der Antworten wird die Erzielung von Skaleneffekten von den Analysten als sehr wichtig oder wichtig eingeschätzt, knapp gefolgt vom Zugriff auf die Patente oder sonstiges Know-How des Fusions- bzw. Übernahmepartners mit 90%. Mit 88% ebenfalls sehr hohe Bedeutung hat die Steigerung der Marktmacht bzw. die Preissetzungsfähigkeit. Jeweils 86% erreichten die Zusammenlegung von Doppelfunktionen und die Konsolidierung von Betriebsstandorten. 82% „wichtig“ oder „sehr wichtig“-Antworten erreichte die gemeinsame Nutzung von Infrastrukturen (wie z.B. in der Informationstechnologie). Besonders interessant ist die mit 52% eher abgeschlagene Bedeutung der Verringerung der Mitarbeiterzahl: Dem Kapitalmarkt geht es bei der Bewertung einer M&A-Transaktion also vor allem um betriebswirtschaftliche Logiken und eindeutig weniger um die häufig in der Öffentlichkeit diskutierte Verringerung der Mitarbeiterzahlen!

Im zweiten Untersuchungsbereich zu Synergien ging es um Einschätzungsfehler des Managements aus Analystensicht. Gerade Synergiepotentiale aus Fusionen oder Übernahmen werden in der Praxis regelmäßig überschätzt. Ziel war es herauszufinden, in welchen Bereichen es aus Sicht des Kapitalmarktes zu entsprechenden Fehleinschätzungen kommt.

In dem von den Analysten als am wichtigsten eingeschätzten Synergiebereich (Economies of Scale) kommt es nach dem Ergebnis der vorliegenden Untersuchung auch zu den geringsten Fehleinschätzungen durch das Management: Nur 18% sehen hier starke Überschätzungen und 30% einfache Überschätzungen durch das Management. 42% der Befragten gaben an, dass die Synergien dieses Bereiches richtig eingeschätzt würden, 10% meinten gar, diese würden vom Management unterschätzt.

Im Bereich Patente und sonstiges Know-How, dem aus Analystensicht zweitwichtigsten Synergiebereich, liegen die Erwartungen des Managements offenbar ebenfalls nahe an den tatsächlichen Ergebnissen: 62% der Befragten gehen hier von zutreffenden Erwartungen des Managements aus, 6% von einer Unterschätzung der Potentiale. 30% sehen tendenzielle Überschätzungen bzw. 2% sogar eine starke Überschätzung der Managementenerwartungen im Bereich Patente und sonstiges Know-How.

Anders sehen die Ergebnisse aber im Bereich Marktmacht und Preissetzungsfähigkeit aus. In diesem, aus Analystensicht drittwichtigsten Synergiebereich sehen die Investment Professionals die höchste Gefahr von Fehleinschätzungen durch das Management: nur 18% erwarten hier zutreffende Managementenerwartungen, 48% dagegen eine Überschätzung und 22% eine starke Überschätzung der in diesem Bereich verborgenen Potentiale. Immerhin 12% erwarten, dass das Management die hierin verborgenen Potentiale sogar unterschätzt.

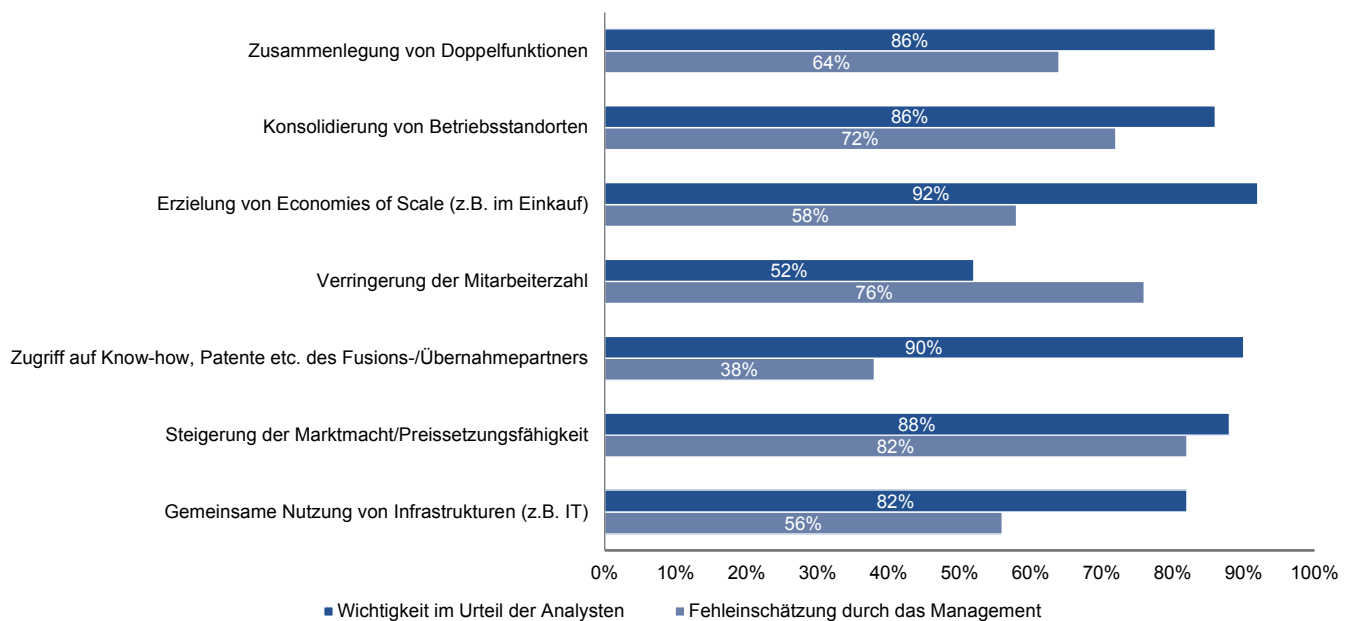
Auch bei der Einschätzung der Synergien durch Zusammenlegung von Doppelfunktionen gehen 60% von zu hohen Erwartungen aus; nur etwas mehr als ein Drittel (36%) bescheinigen dem Management in diesem Bereich überwiegend richtige Einschätzungen. 4% erwarten hier eine Potentialunterschätzung. Ähnlich liegen die Ergebnisse bei der Konsolidierung von Betriebsstandorten (58% gehen von Überschätzungen aus, 28% von zutreffenden Erwartungen). Allerdings waren auch 14% der Befragten der Auffassung, dass die Synergiepotentiale in diesem Bereich vom Management unterschätzt würden.

Bei der gemeinsamen Nutzung von Infrastrukturen gehen 54% der Analysten von überzogenen und 44% von zutreffenden und 2% vom unterschätzten Erwartungen aus.

Mergers & Acquisitions aus der Sicht von Analysten – Ergebnisse einer Umfrage (Teil 2)

Interessanterweise ist die Reduktion der Mitarbeiterzahlen nicht nur, wie bereits erwähnt, der am wenigsten wichtigste Synergiebereich, gleichzeitig gibt hier auch mit 66% der höchste Anteil der Kapitalmarktteilnehmer an, dass es zu regelmäßigen Überschätzungen des Managements kommt. Nur 24% gehen von einer zutreffenden Einschätzung des Managements aus; 10% allerdings auch von einer Unterschätzung der in diesem Bereich zu hebenden Potentiale.

Abbildung 2: Bedeutung von Synergieeffekten nach einzelnen Bereichen und deren potentielle Einschätzungsfehler



© DVFA/SMS „Mergers & Acquisitions aus Sicht von Analysten – Ergebnisse einer Umfrage (Teil 2), 2019

2.6. Zeitraum der Synergieerreichung

Neben den Synergiebereichen erscheint auch die Frage nach dem Zeitraum, in dem die entsprechenden Potentiale durch das Management zu heben sind, von Bedeutung, wird dem Kapitalmarkt doch regelmäßig ein hohes Maß an Ungeduld unterstellt.

Nur 20% aller Befragten erwarten eine Hebung der Synergiepotentiale innerhalb von 12 Monaten. 44% geben 18 Monate und 36% sogar 24 Monate als Erwartungshorizont für die Synergieerreichung an. Selbstverständlich hängt der konkrete Zeitraum auch von der Größe des Unternehmens, der Branche und damit von der Verwandtschaft zwischen bisherigen und möglichen neuen Geschäftsfeldern sowie von der Notwendigkeit, Unternehmenskulturen oder auch IT-Landschaften zu konsolidieren ab. Insgesamt kann aber festgestellt werden, dass der Kapitalmarkt keine übermäßig knappen Vorgaben an die Umsetzung der mit Fusionen und Übernahmen verbundenen Effizienzsteigerungen stellt.

Mergers & Acquisitions aus der Sicht von Analysten – Ergebnisse einer Umfrage (Teil 2)

2.7. Fusionsstrategie mit Aufteilungsabsicht

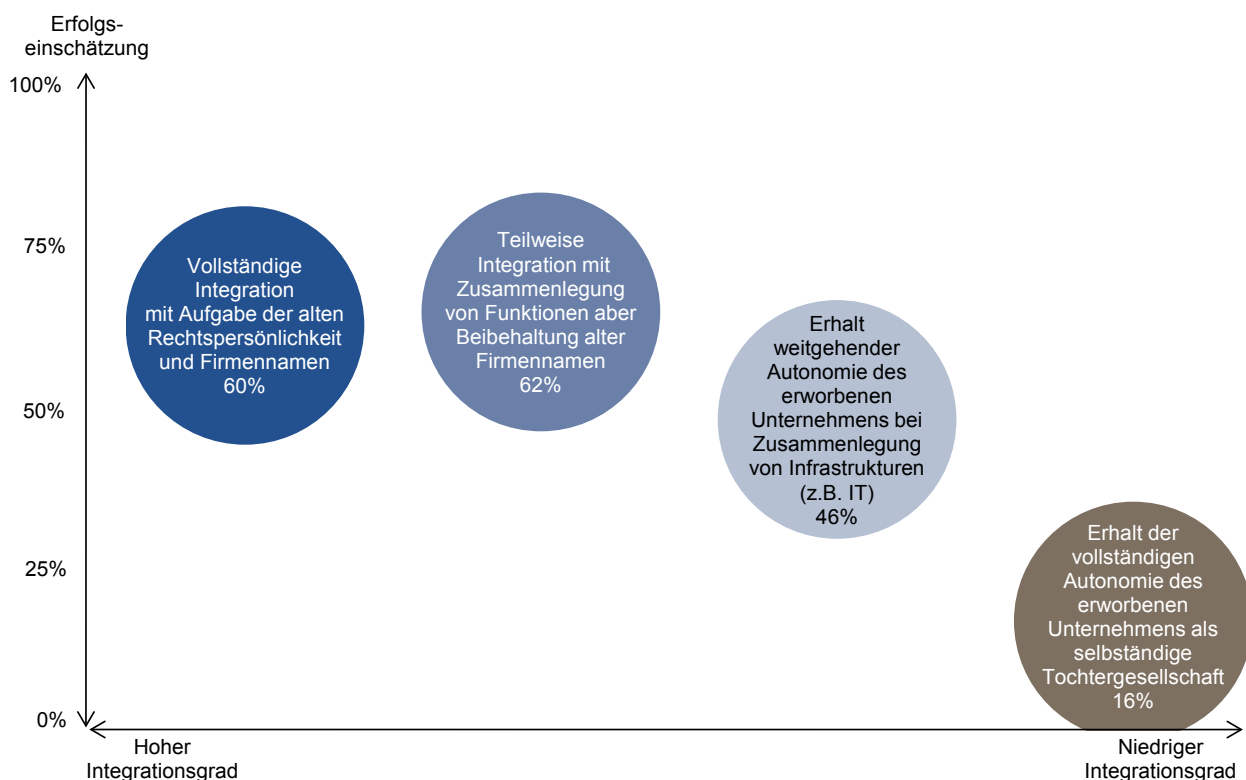
Zuletzt konnten Fusionsstrategien beobachtet werden, bei denen die spätere Neuordnung und Aufteilung des fusionierten Unternehmens in dann mehrere neue Gesellschaften bereits Teil der ursprünglichen Planung war. Im Rahmen der Untersuchung sollte auch herausgefunden werden, in wie weit der Kapitalmarkt solchermaßen innovativen und zugleich hochspannenden Strategien offen gegenübersteht. 42% der Befragten stehen diesem Thema positiv gegenüber, 44% nehmen eine neutrale Position ein und nur 14% sehen entsprechende Vorhaben negativ.

Wie die Zusatzantworten auf diese Frage nahelegen, ist es für die Kapitalmarktteilnehmer mit entscheidend, wie die ausstehenden Anleihen zwischen den später entstehenden Unternehmen aufgeteilt werden und wie sich das Rating dieser Anleihen später entwickeln wird. Werden hierüber keine klaren Aussagen getroffen, können solche Strategien tendenziell ablehnend bewertet werden. Insgesamt kann das Antwortverhalten jedoch dahingehend interpretiert werden, dass sich der Kapitalmarkt innovativen Fusionsstrategien gegenüber offen zeigt.

2.8. Grad der Integration übernommener Unternehmen

Ein weiterer Fragenkomplex galt der Integration übernommener Unternehmen. Gerade eine erfolgreiche Integration ist entscheidend dafür, dass die mit einer Fusion- bzw. Übernahme verbundenen Ziele auch erreicht werden. Grundsätzlich lässt sich als Ergebnis der Untersuchung feststellen, dass es aus Sicht der Investment Professionals offenbar eine positive Korrelation zwischen der Höhe des Integrationsgrades und der Erreichung der mit der Fusion bzw. Übernahme verbundenen Ziele gibt (vgl. Abb. 3): je höher der Grad der Integration, desto erfolgversprechender die Fusion bzw. Übernahme aus Sicht der Analysten.

Abbildung 3: Grad der Integration und Erfolgserwartung



Mergers & Acquisitions aus der Sicht von Analysten – Ergebnisse einer Umfrage (Teil 2)

So sehen 60% der Befragten eine vollständige Integration mit Aufgabe der alten Rechtspersönlichkeit als erfolgversprechend an; 28% dagegen als weniger erfolgversprechend. Noch leicht höher liegen die Erwartungen bei einer teilweisen Integration mit Zusammenlegung von Funktionen aber Beibehaltung der alten Firmennamen. Diese Integrationsvariante wird von 62% der Befragten als erfolgversprechend gewertet, von nur 18% als weniger erfolgversprechend.

Deutlich geringer fällt die Erfolgserwartung dagegen beim Integrationsmodell mit weitgehendem Erhalt der Autonomie des übernommenen Unternehmens bei gleichzeitiger Zusammenlegung von Infrastrukturen aus. 46% halten dieses Modell für erfolgversprechend, 40% für weniger erfolgversprechend.

Dem geringsten Integrationsgrad, nämlich dem Erhalt der vollständigen Autonomie des übernommenen Unternehmens, räumen nur 16% der Befragten Erfolgchancen ein; für weniger erfolgversprechend halten dies dagegen 54%.

2.9. Stellenwert einer detaillierten Integrationsplanung

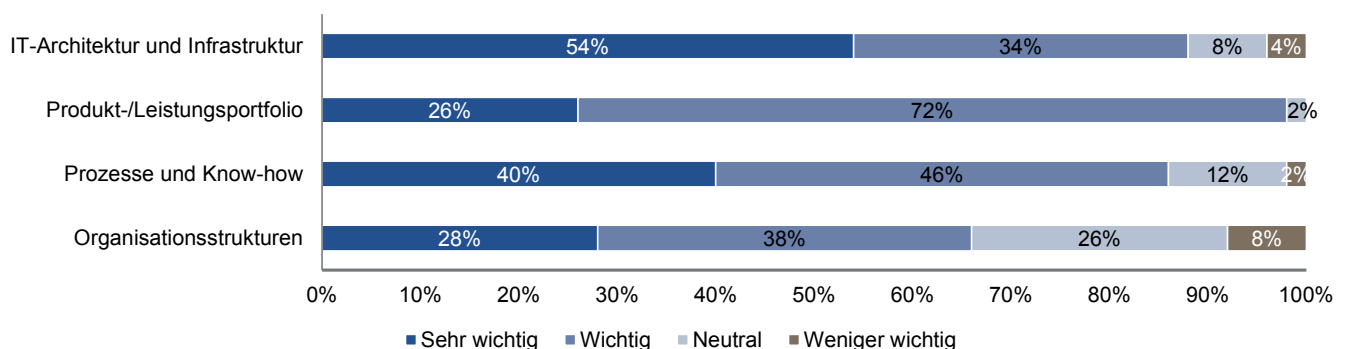
Eine klare Meinung herrscht unter den Analysten im Hinblick auf die Integrationsplanung: Eine detaillierte Integrationsplanung wird von 94% aller Befragten als sehr wichtig oder wichtig eingestuft. Bei allen Problemen, die naturgemäß mit detaillierten Planungen verbunden sind, wie z.B. das Erfordernis von Plananpassungen bei dynamischen Entwicklungen, scheint jedoch die Überzeugung vorzuherrschen, dass je klarer die Planung der quantitativen Faktoren im Vorfeld einer Transaktion ist, desto mehr Zeit dem Management für die Umsetzung der ebenso wichtigen qualitativen Faktoren (wie z.B. der Mitarbeiterintegration, der Anpassung der Unternehmenskultur usw.) zur Verfügung steht.

2.10. Wesentliche Integrationsbereiche für den Erfolg einer Fusion bzw. Übernahme

Bei den Integrationsbereichen, die für den Erfolg einer Fusion bzw. Übernahme wesentlich sind, gehen die Investment Professionals von einer klaren Hierarchie aus:

98% der Befragten sehen das Produkt- und Leistungsportfolio als wichtigen (72%) oder sehr wichtigen (26%) Integrationsbereich an. An zweiter Stelle folgt die IT-Architektur und Infrastruktur mit insgesamt 88% Nennungen in den Antwortfeldern „sehr wichtig“ (54%) bzw. „wichtig“ (34%). Nahezu gleichauf liegt mit 86% „wichtig“ oder „sehr wichtig“-Nennungen der Bereich Prozesse und Know-How. Fast schon abgeschlagen mit 66% folgen die Organisationsstrukturen (vgl. Abb. 4).

Abbildung 4: Wesentliche Integrationsbereiche für den Erfolg einer Fusion bzw. Übernahme



Mergers & Acquisitions aus der Sicht von Analysten – Ergebnisse einer Umfrage (Teil 2)

2.11. Bedeutung der Hard- bzw. Soft-Facts für den Transaktionserfolg

Die Umfrageergebnisse zeigen, dass nach Einschätzung der Investment Professionals sowohl die Hard- als auch die Soft-Facts gleichermaßen wichtig für den Erfolg einer Fusion/Übernahme sind:

88% sehen Hard-Facts, wie die Eliminierung von Doppelstrukturen, Personalreduktion etc., als wichtigen Erfolgsfaktor an. Nur knapp weniger, nämlich 82% weisen den Soft-Facts, wie der Unternehmenskultur, dem Führungsstil etc., eine hohe Bedeutung für den Erfolg einer Unternehmenstransaktion zu.

3. Fazit

Auch im zweiten Teil der Untersuchung zur Einschätzung von M&A-Transaktionen durch den Kapitalmarkt zeigte sich, dass sich die Investment Professionals durchaus kritisch mit diesem Strategieinstrument auseinandersetzen. Insbesondere die Aussagen des Managements hinsichtlich zu erwartender Synergieeffekte bei Ankündigung von Fusionen und Übernahmen werden durchaus skeptisch gesehen: Speziell in den Bereichen Marktmacht und Preissetzungsfähigkeit, Zusammenlegung von Doppelfunktionen und der Konsolidierung von Betriebsstandorten erkennen die Analysten eine deutliche Tendenz zur Erwartung überzogener Synergiepotentiale.

Klare Vorstellungen zeigten die Investment Professionals aber auch hinsichtlich der Integration übernommener Unternehmen: So werden weitgehenden Integrationskonzepten deutlich bessere Erfolgchancen eingeräumt als solchen, die lediglich einen geringen Integrationsgrad vorsehen. Zudem wird eine klare und detaillierte Integrationsplanung von den Unternehmen gefordert. Auch bei den wichtigsten Integrationsbereichen gibt es klare Präferenzen. Hier steht das Produkt- und Leistungsportfolio an erster Stelle, gefolgt von der IT-Architektur/Infrastruktur sowie vom Bereich Prozesse/Know-How.

Die Untersuchungsergebnisse räumen aber auch mit zwei geradezu klassischen Vorurteilen auf, nämlich mit den vor allem von kapitalmarktkritischen Beobachtern regelmäßig aufgestellten Behauptungen, dass den Kapitalmarktteilnehmern Mitarbeiterreduzierungen besonders wichtig seien und dass eine kurzfristige Erreichung von Ergebniszielen im Vordergrund stünde. Beides kann von den Untersuchungsergebnissen in den Bereich der Legenden verwiesen werden: Innerhalb der Synergieeffekte, die der Kapitalmarkt erwartet, kommt die Mitarbeiterreduzierung mit deutlichem Abstand auf den letzten Platz und der Erwartungshorizont für die Umsetzungsergebnisse von Synergien liegt mehrheitlich im Zeitraum von 18 bis 24 Monaten.

Aber auch innerhalb der Wertpapieranalyse zeigte die Untersuchung noch Verbesserungspotentiale auf: Im Rahmen der Bewertung von Unternehmenstransaktionen kommen Simulationsrechnungen und Sensitivitätsanalysen offenkundig noch nicht flächendeckend zum Einsatz. Zudem lassen die Ergebnisse darauf schließen, dass die finanziellen Einflüsse potentieller Abspaltungsvorgaben durch Kartellbehörden, eventuell erhöhter Kapitalkosten durch Ratingveränderungen und die Risiken künftiger außerplanmäßiger Abschreibungen bisher noch nicht ausreichend in den Wertpapieranalysen berücksichtigt werden. In diesen Bereichen scheint also durchaus noch Nachholbedarf zu bestehen.

Weitere Erkenntnisse werden sicher auch noch durch die folgenden Untersuchungsbereiche „Transaktionsbackground“ und „Kommunikationserfordernisse im Rahmen von M&A-Maßnahmen“ gewonnen werden.

Autoren

Christoph Schlienkamp
Geschäftsführender Vorstand DVFA e.V.
GS&P Kapitalanlagegesellschaft S.A.

Michael Müller
Geschäftsführer SMS Strategic Management Solutions

Rechtliche Hinweise

HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Der Inhalt dieser Studie dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Werbung, kein Angebot und keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zum Tätigen irgendwelcher Anlagegeschäfte oder sonstiger Transaktionen dar. Diese Studie (einschließlich der darin enthaltenen Informationen und Meinungen) stellt keine Anlageberatung dar und sollte nicht als solche aufgefasst werden. Potentielle Investoren sind gehalten, spezifische Beratung einzuholen und Anlageentscheide gestützt auf ihre individuellen Anlageziele sowie ihre finanziellen und steuerlichen Gegebenheiten zu treffen.

Die Autoren sind darum bemüht, dass die in dieser Studie enthaltenen Informationen zum Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung richtig und vollständig sind und aus zuverlässigen Quellen stammen. Die Autoren lehnen jedoch jegliche Verantwortung für die Genauigkeit, Zuverlässigkeit, Aktualität und Vollständigkeit der hierin wiedergegebenen Informationen und Meinungen ab. Die Autoren lehnen ausdrücklich jegliche Haftung für Verluste oder Schäden ab, die sich aus der Nutzung dieser Studie oder dem Vertrauen in die darin enthaltenen Informationen ergeben könnten, einschließlich Gewinnausfälle oder anderer direkter und indirekter Schäden.

DVFA e.V. – Der Berufsverband der Investment Professionals

Der DVFA e.V. ist die Standesorganisation aller Investment Professionals in den deutschen Finanz- und Kapitalmärkten. Unsere 1.400 Mitglieder repräsentieren die Vielfalt des Investment- und Risikomanagements in Deutschland. Wir engagieren uns für die Professionalisierung des Investment-Berufsstandes, erarbeiten Standards und fördern den Finance-Nachwuchs. Unser Netzwerk bringt Praktiker und Theoretiker sämtlicher Investmentdisziplinen unter dem DVFA Dach zusammen.

Der Verband ist international verankert. Er ist Mitglied von EFFAS - European Federation of Financial Analysts Societies mit über 17.000 Investment Professionals europaweit, und auch Mitglied bei der ACIIA - Association of Certified International Investment Analysts, einem Netzwerk mit 100.000 Investment Professionals weltweit.

SMS Strategic Management Solutions

Seit 1988 im Beratungsgeschäft tätig, hat sich SMS Strategic Management Solutions auf die Beratung bei ausgewählten Problemen der Strategischen Unternehmensführung (Wertsteigerungs-Management, M&A-Transaktionen, Digitale Geschäftsmodelle) sowie auf die Corporate Finance-Beratung (Equity-Markets) spezialisiert.

IMPRESSUM

Herausgeber: DVFA e.V.
V.i.S.d.P.: Stefan Bielmeier

Amtsgericht Frankfurt am Main
VR 8158

© 2019 DVFA e.V./SMS

Das Werk ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung von DVFA und SMS unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Bearbeitung in elektronischen Systemen.

KONTAKT

Mirka Kučerová
Leiterin Verbandsgeschäftsstelle

DVFA e.V.
Mainzer Landstraße 47a
60329 Frankfurt am Main
Tel.: 069/50 00 42 31 55
mku@dvfa.org

Michael Müller
Geschäftsführer

SMS Strategic Management Solutions
Scribastraße 26
64354 Reinheim
Tel.: 06162/81626
m.mueller@sms-strategic.de