

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

Teil 4: M&A-Kommunikation

Februar 2022

# Mergers & Acquisitions aus der Sicht von Analysten – Ergebnisse einer Umfrage (Teil 4)

## Teil 4: M&A-Kommunikation

### 1. Einleitung und Problemstellung

Nachdem sich die gemeinsam von DVFA Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management e.V. und SMS Strategic Management Solutions durchgeführten Befragungen von Investment Professionals zum Thema Mergers & Acquisitions in den ersten drei Teilen mit den Themen „Transaktionsstruktur und Finanzierung“, „Auswirkungen von Fusionen und Übernahmen“ sowie dem „Transaktionshintergrund“ befasst haben, steht im vorliegenden und abschließenden Teil 4 das Themenfeld „M&A-Kommunikation“ im Mittelpunkt.

Im Einzelnen ging es um die Bedeutung und Einschätzung der Kapitalmarktkommunikation im Rahmen von M&A-Transaktionen und um die damit in Verbindung stehenden Kommunikationsbereiche, und zwar sowohl im Vergleich zur herkömmlichen Investoreninformation, als auch speziell in Bezug auf M&A-Transaktionen.

Naturgemäß lag ein spezielles Augenmerk auf der Arbeit der Investment Professionals. So erbrachte die Untersuchung auch Erkenntnisse über die Zeitspanne, innerhalb der Analysten und/oder Investoren eine Einschätzung über angekündigte M&A-Transaktionen, ihre Erfolgsaussichten und ihren Einfluss auf die Aktienkurse der Unternehmen abgeben müssen.

Mit Blick auf Verbesserungsansätze M&A-bezogener Kapitalmarktkommunikation konzentriert sich die vorliegende Studie aber auch auf deren häufigsten Mängel und die daraus resultierenden Bewertungsabschläge. Insbesondere für die beteiligten Unternehmen wird dadurch erstmals detailliert erkennbar, welchen „Preis“ sie für eine mangelhafte Kommunikation im Zusammenhang mit M&A-Transaktionen „zahlen“ müssen.

Da sich Erfolg oder Misserfolg einer Unternehmenstransaktion in den allermeisten Fällen erst im Nachgang einer Fusion oder Übernahme herausstellt, wurden die Investment Professionals auch zu ihren Anforderungen an eine nachlaufende M&A-Kommunikation befragt.

Ein verhältnismäßig neuer, sich aber immer deutlicher abzeichnender Erfolgsfaktor von M&A-Transaktionen ist die Digitalisierungsthematik in ihren zahlreichen Ausprägungen (Datenbestände und -zugänge, Software, Plattformen, datenbasierte Geschäftsmodelle etc.). Diese sogenannten „Cyber Assets“ entscheiden mehr und mehr über die Zukunftsfähigkeit und die Wachstums- und Ertragsaussichten der Unternehmen. Erstmals wurde nun auch dieser Punkt im Rahmen einer Umfrage berücksichtigt.

Und last but not least wurde in diesem letzten Befragungsteil die Möglichkeit genutzt, den in der vorangegangenen Befragung bereits angesprochenen Punkt „Übernahmen von Unternehmen aus dem Besitz von Private Equity-Gesellschaften“ aufgrund des dort gezeigten Antwortverhaltens der Investment Professionals nochmals zu vertiefen.

### 2. Befragungsergebnisse

#### 2.1. Bedeutung der Kapitalmarktkommunikation im Rahmen einer M&A-Transaktion

Kaum überraschend gaben 90% aller Investment Professionals in der Befragung an, dass die Kapitalmarktkommunikation im Rahmen einer M&A-Transaktion eine hohe (46%) bzw. sehr hohe (44%) Bedeutung hat. So ist es aus Sicht der Investoren und Analysten selbstverständlich von besonderem Interesse, vom Emittenten im Rahmen der Veröffentlichung von M&A-Details eine saubere Darstellung der Auswirkungen auf die Equity Story, das Rating, die Synergien etc. vom Emittenten zu bekommen. Es geht damit letztlich um die Vermittlung des „added value“ und des „competitive advantage“, um die wirtschaftlichen Auswirkungen der Transaktion besser einschätzen zu können. Nicht zuletzt spielt dabei auch die Größe der Fusion oder Übernahme eine nicht zu unterschätzende Rolle: je größer das Volumen der Transaktion, desto höher die Informationsanforderungen des Kapitalmarktes.

## Mergers & Acquisitions aus der Sicht von Analysten – Ergebnisse einer Umfrage (Teil 4)

Trotz dieser offensichtlichen Gründe für die Bedeutung der Kapitalmarktkommunikation im Rahmen von Unternehmenstransaktionen war eine kleine Minderheit der Befragten der Auffassung, dass diese nur von untergeordneter Bedeutung (8%) oder ohne Bedeutung (2%) wäre.

### 2.2. Bedeutung der M&A-Kommunikation im Vergleich zu anderen Kommunikationsereignissen

Befragt nach der Bedeutung der M&A-Kommunikation im Vergleich zu anderen kapitalmarktrelevanten Nachrichten wie Kapitalmaßnahmen, Veröffentlichung der Jahresergebnisse, Veränderungen der Dividende, Vorstandswechseln, neuen Forschungsergebnissen oder Gewinnwarnungen zeigte sich, dass die Berichterstattung über M&A-Transaktionen durchweg als zumindest gleichwertig oder höher eingeschätzt wird. Nur 6% gaben an, dass dieser im Vergleich zu Kapitalmaßnahmen eine untergeordnete Bedeutung beizumessen ist, 10% gegenüber der Veröffentlichung des Jahresergebnisses, jeweils 14% gegenüber Veränderungen der Dividende und gegenüber Wechseln im Vorstand, 16% gegenüber neuen Forschungsergebnissen und immerhin 28% gegenüber Gewinnwarnungen.

Eine höhere oder viel höhere Bedeutung der M&A-Kommunikation sehen dagegen 56% der Kapitalmarktexperten gegenüber neuen Forschungsergebnissen (40% höher, 16% viel höher), jeweils 48% gegenüber der Veröffentlichung des Jahresergebnisses (38% höher, 10% viel höher) und gegenüber Wechseln im Vorstand (38% höher, 10% viel höher), 44% gegenüber Kapitalmaßnahmen (38% höher, 6% viel höher), 40% gegenüber der Veränderung der Dividende (30% höher, 10% viel höher) und immerhin noch 34% gegenüber Gewinnwarnungen (24% höher, 10% viel höher).

Die Ergebnisse überraschen insofern, dass sie die besondere Bedeutung der M&A-Kommunikation gegenüber allen anderen Kommunikationsbereichen nochmals deutlich unterstreichen und auch gegenüber regelmäßig als besonders wichtig eingeschätzten Kommunikationsevents, wie z.B. der Veröffentlichung des Jahresergebnisses oder Kapitalmaßnahmen einen deutlichen Vorsprung aufweisen. Lediglich gegenüber Gewinnwarnungen konnte die Bedeutung der M&A-Kommunikation nur leicht besser abschneiden.

### 2.3. Kommunikationsbereiche im Zusammenhang mit M&A-Transaktionen

Tiefergehende Aufschlüsse über die Informationsanforderungen der Investment Professionals ergibt die Betrachtung der einzelnen M&A-relevanten Kommunikationsbereiche (vgl. hierzu auch Abb. 1).

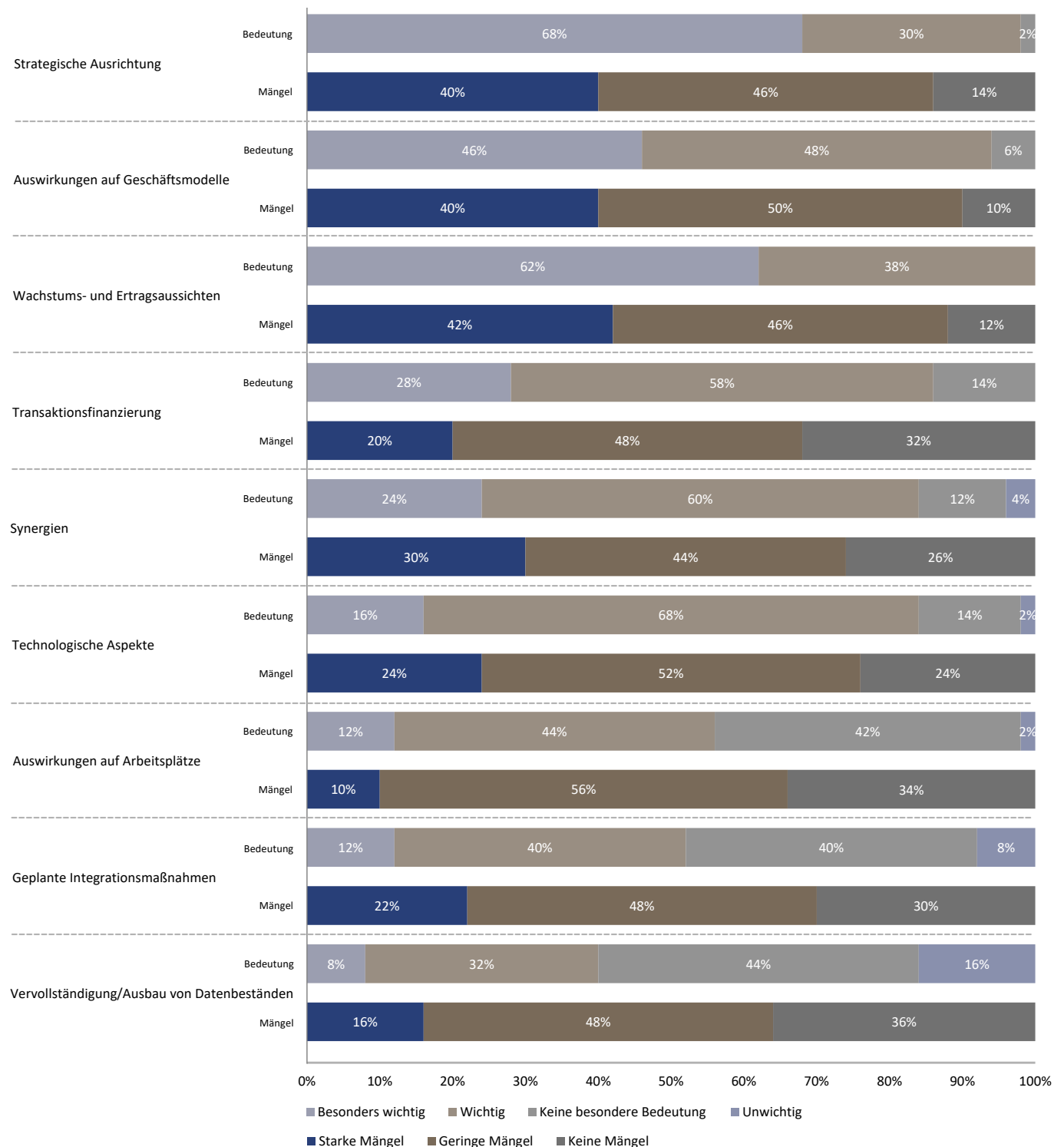
Wie kaum anders zu erwarten werden die Informationen über Wachstums- und Ertragsaussichten mit 100% der Antworten als besonders wichtig (62%) bzw. wichtig (38%) angesehen, knapp gefolgt von der strategischen Ausrichtung mit 98% (besonders wichtig: 68%, wichtig: 30%). Mit 94% (besonders wichtig: 46%, wichtig: 48%) folgten die Auswirkungen auf die Geschäftsmodelle und mit 86% (besonders wichtig: 28%, wichtig: 58%) die Transaktionsfinanzierung.

Auf jeweils 84% und damit noch immer im oberen Bereich liegend kamen Informationen über die erwarteten Synergien (besonders wichtig: 24%, wichtig: 60%) und die technologischen Aspekte (besonders wichtig: 16%, wichtig: 68%).

Im Mittelfeld lagen dagegen die Auswirkungen auf die Arbeitsplätze mit 56% (besonders wichtig: 12%, wichtig: 44%) und die geplanten Integrationsmaßnahmen mit 52% (besonders wichtig: 12%, wichtig: 40%). Gerade die eher geringe Bedeutung von Informationen über Integrationsmaßnahmen erstaunt, weisen doch praktisch alle Untersuchungen über Erfolge bzw. Misserfolge von Unternehmensakquisitionen immer wieder auf die besondere Bedeutung dieses Aspekts für das Gelingen einer M&A-Transaktion hin. Hier wäre aus Sicht der Autoren eine deutlich höhere Einschätzung der Informationsbedürfnisse durch die Investment Professionals zu erwarten gewesen.

# Mergers & Acquisitions aus der Sicht von Analysten – Ergebnisse einer Umfrage (Teil 4)

**Abbildung 1: Die wichtigsten Kommunikationsbereiche im Zusammenhang mit M&A-Transaktionen sowie die Bewertung der häufigsten Mängel in der M&A-bezogenen Kapitalmarktkommunikation**



## Mergers & Acquisitions aus der Sicht von Analysten – Ergebnisse einer Umfrage (Teil 4)

Noch überraschender erscheint im Zeitalter der Digitalisierung jedoch zunächst, dass die Vervollständigung bzw. der Ausbau von Datenbeständen nur von 40% aller Befragten als wichtig (32%) oder besonders wichtig (8%) eingestuft wird, wogegen 44% in diesem Punkt keine besondere Bedeutung sehen und sogar 16% aller Befragten diesen Sachverhalt für unwichtig halten und ihn damit auf den letzten Platz verwiesen. Offenbar wird die Datenthematik und ihre Bedeutung für neue Geschäftsmodelle und Ertragsquellen noch nicht hinreichend von den Analysten berücksichtigt. Diese Einschätzung scheint sich jedoch bei Erweiterung der Thematik hin zu „Cyber-Assets“ etwas zu relativieren, wie später das Antwortverhalten zu Punkt 2.11. (Kapitalmarktkommunikation im Hinblick auf „Cyber-Assets“) zeigen wird.

### 2.4. Mängel in der Kapitalmarktinformation bezogen auf einzelne Kommunikationsbereiche

In direktem Zusammenhang mit der Bedeutung der einzelnen M&A-relevanten Kommunikationsbereiche steht die Frage nach der Qualität der Informationen, die dem Kapitalmarkt von den Emittenten in den jeweiligen Bereichen zur Verfügung gestellt werden. Insgesamt sind die Ergebnisse hierbei bemerkenswert: in allen Kommunikationsbereichen sieht die überwiegende Mehrheit der Investment Professionals Mängel. Mehr noch: gerade in den Kommunikationsbereichen, die von den Analysten als besonders wichtig eingeschätzt werden (Wachstums- und Ertragsaussichten, Strategische Ausrichtung und Geschäftsmodelle) scheinen die Mängel in der Kommunikation besonders groß zu sein. Dieses Ergebnis wirft nicht zuletzt erhebliche Fragen dahingehend auf, ob die Emittenten zum einen über ausreichende Kenntnisse hinsichtlich der Informationsbedürfnisse des Kapitalmarktes verfügen und zum anderen, ob die wertbestimmenden Faktoren von M&A-Transaktionen von diesen richtig eingeschätzt werden.

Als wichtigster Kommunikationsbereich (vgl. Punkt 2.3) wurden von den Analysten die Wachstums- und Ertragsaussichten genannt. 88% der Befragten sehen dort zugleich Mängel in der M&A-Kommunikation, 42% davon sogar „starke Mängel“. Ein ähnliches Bild zeigt der zweitwichtigste Kommunikationsbereich, nämlich die strategische Ausrichtung. Hier sehen 86% Mängel, davon entfielen 40% sogar auf die Antwortoption „starke Mängel“. Den „Auswirkungen auf Geschäftsmodelle“, die auf Platz drei der wichtigsten Kommunikationsbereiche liegen, attestieren sogar 90% der Investment Professionals mangelhafte Kommunikationsinhalte, davon 40% „starke Mängel“.

Aber auch in den anderen Bereichen zeigten sich die Befragten mit der Kommunikationsqualität unzufrieden: 76% sehen sich mangelhaft über technologische Aspekte der Zusammenschlüsse informiert (davon entfielen 24% der Antworten auf „starke Mängel“). 74% sehen Mängel (davon 30% sogar „starke Mängel“) in der Berichterstattung über die für den Erfolg von Fusionen und Übernahmen wichtigen Synergien und 70% schätzen die Informationen über Integrationsmaßnahmen als mangelhaft ein (davon 22% „stark mangelhaft“).

Zu dem Bereich, in dem die Investment Professionals noch die verhältnismäßig wenigsten Mängel sehen, gehören die Transaktionsfinanzierung, die aber trotzdem noch 68% als mangelhaft einschätzen (davon 20% „stark mangelhaft“) und die Informationen über die Auswirkungen auf die Arbeitsplätze (66% mangelhaft, davon 10% „starke Mängel“). Interessanterweise sehen „nur“ 64% Mängel bei den Informationen zur Vervollständigung bzw. dem Ausbau von Datenbeständen durch M&A-Transaktionen, davon 16% „starke Mängel“. Gegenüber anderen wichtigen Bereichen wie Geschäftsmodelle oder strategischer Ausrichtung ist dies vergleichsweise wenig. Möglicherweise deutet dies darauf hin, dass die Bedeutung der Berichterstattung über Datenbestände und -zugänge von zahlreichen Analysten noch nicht vollumfänglich erkannt wird.

# Mergers & Acquisitions aus der Sicht von Analysten – Ergebnisse einer Umfrage (Teil 4)

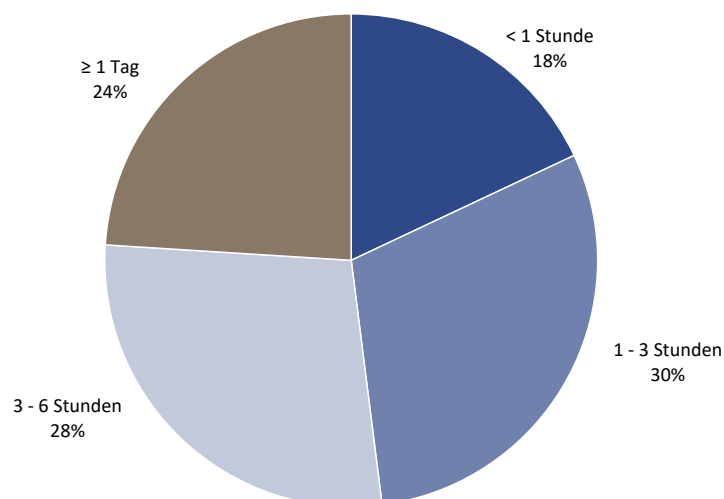
## 2.5. Reaktionszeit für Investment Professionals bei M&A-Transaktionen

Der Kapitalmarkt erwartet von Investment Professionals generell eine schnelle Einschätzung bei wesentlichen Veränderungen in Unternehmen. Die Analysten stehen deshalb unter einem enormen Zeitdruck. In der Praxis geht es vor allem darum, die Auswirkungen einer angekündigten Transaktion in kurzer Zeit zu erfassen. Obwohl unternehmensseitige Erläuterungen zu größeren M&A-Transaktionen i.d.R. in kurzfristig anberaumten Analysten-/Investoren-Telefon- oder Videokonferenzen vorgestellt werden, finden diese meist erst einige Stunden nach der Veröffentlichung der Transaktion statt, während die Papiere der Emittenten an der Börse bereits unmittelbar nach der Veröffentlichung reagieren.

Es stellt sich daher die Frage, wieviel Zeit den Analysten durchschnittlich zur Verfügung steht, bis von ihnen eine erste Einschätzung einer M&A-Transaktion erwartet wird. Von immerhin 18% der Befragten wird dies innerhalb von einer Stunde erwartet, von 30% innerhalb einer Zeitspanne von einer bis zu drei Stunden. 28% gaben an, zwischen drei und sechs Stunden Zeit zur Verfügung zu haben und 24% der Investment Professionals steht dafür ein Tag oder länger zur Verfügung.

Auch wenn der Vollständigkeit halber zu erwähnen ist, dass die Antworten sicher auch von den konkreten jeweiligen Tätigkeiten der Investment Professionals abhängen, die zu unterschiedlichen Anforderungen an die Reaktionszeiten führen, so zeigt das Ergebnis aber sehr deutlich, wie kurz die Zeitspannen sind, in denen sich Beurteilungen von M&A-Transaktionen und damit auch die Bewertung der Papiere der Emittenten bilden. Dies unterstreicht in eindrucksvoller Weise die Anforderungen, die an die anfängliche Kapitalmarktkommunikation der beteiligten Unternehmen zu stellen sind: Transparenz, Konzentration auf die wesentlichen, wertbestimmenden Faktoren und gute, übersichtliche und widerspruchsfreie Aufbereitung der Unterlagen.

**Abbildung 2: Zeit, die den Analysten durchschnittlich zur Verfügung steht, bis von ihnen eine erste Einschätzung einer M&A-Transaktion erwartet wird**



# Mergers & Acquisitions aus der Sicht von Analysten – Ergebnisse einer Umfrage (Teil 3)

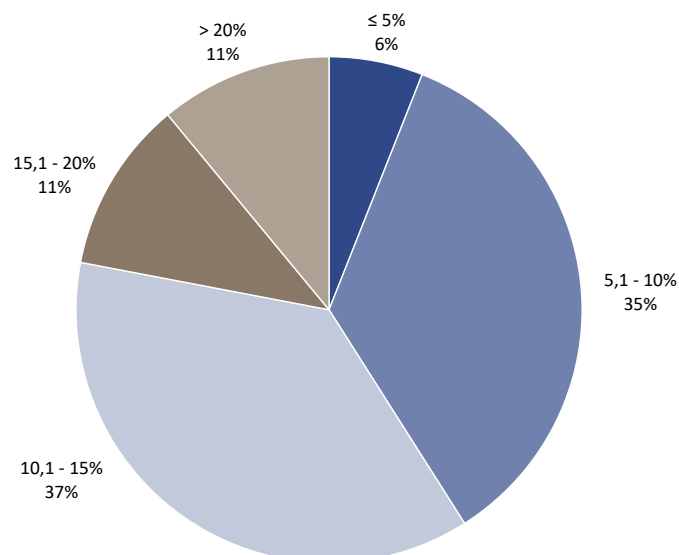
## 2.6. Investor Relations und Bewertung

Die alte Erkenntnis, dass die Qualität der Investor Relations-Arbeit einen erheblichen Einfluss auf die Börsenbewertung hat, trifft uneingeschränkt auch auf die Kapitalmarktkommunikation im Zusammenhang mit Fusionen und Übernahmen zu. 92% der Befragten bestätigten dies, nur 8% teilten diese Ansicht nicht.

Umfrageteilnehmer wiesen in diesem Zusammenhang darauf hin, dass eine schnelle, ehrliche, kompetente und glaubwürdige Investor Relations Arbeit einen echten Mehrwert generieren kann. Dabei geht es den Investment Professionals vor allem darum, einerseits ein „Overbriefing“ zu vermeiden, andererseits aber auch darum, dass keine kritischen Punkte verschwiegen werden, sondern dass diese innerhalb der rechtlich zulässigen Grenzen kommuniziert werden.

Welche Bedeutung diese wenig überraschende Einschätzung jedoch im Einzelfall haben kann, zeigt sich bei der Einschätzung der Analysten zur Höhe des Bewertungsabschlages, den eine mangelhafte Kapitalmarktkommunikation verursachen kann: Nur 6% gingen von einem Bewertungsabschlag von bis zu 5% aus, während 35% einen Abschlag von mehr als 5% bis 10% erwarten. Eine Mehrheit von 59% geht sogar von einem noch größeren Einfluss aus: 37% der Investment Professionals sehen den Bewertungsabschlag zwischen mehr als 10% und bis zu 15%, 11% zwischen mehr als 15% und weniger als 20% und immerhin weitere 11% der Befragten erwarten, dass die Bewertung bei schlechter M&A-Kommunikation um mehr als 20% tiefer liegt als bei Erfüllung der Informationsanforderungen des Kapitalmarktes.

**Abbildung 3: Einschätzung der Analysten zur Höhe des Bewertungsabschlages, den eine mangelhafte Kapitalmarktkommunikation verursachen kann**



© DVFA/SMS „Mergers & Acquisitions aus Sicht von Analysten – Ergebnisse einer Umfrage (Teil 4)“, 2022

Dieses Ergebnis, das sich erstmals mit konkreten Bewertungsabschlägen befasst, ist insbesondere für die Emittenten von außerordentlicher Bedeutung. Auch wenn man konzediert, dass die Bewertungsabschläge durch die Kapitalmarktexperten nur geschätzt sind, so basieren sie doch auf oftmals jahrzehntelanger Erfahrung. Berücksichtigt man zum einen die regelmäßig sehr hohen Transaktionsvolumina und zum anderen die Tatsache, dass nicht selten eigene Aktien als Akquisitionswährung eingesetzt werden oder dass der Kauf zumindest teilweise über eine flankierende Kapitalerhöhung finanziert wird, zeigt sich, wie hoch der Preis schlechter Kapitalmarktkommunikation im Zusammenhang mit Fusionen und Übernahmen im Einzelfall tatsächlich sein kann.



# Mergers & Acquisitions aus der Sicht von Analysten – Ergebnisse einer Umfrage (Teil 4)

## 2.7. Kommunikationsleitfaden für M&A-Transaktionen

Im Zusammenhang mit M&A-Transaktionen ist regelmäßig ein stark unterschiedliches Kommunikationsverhalten der Emittenten erkennbar. Die Befragung ergab, dass es aus Sicht der Investment Professionals wünschenswert wäre, wenn für Fusionen und Übernahmen eine Art „Leitfaden Transaktions-Kommunikation“ erarbeitet würde. Gut drei Viertel aller Befragten halten dies für wünschenswert (52%) oder für sehr wünschenswert (24%). Nur 22% halten dies für eher nicht erforderlich, 2% lehnen dies ab.

Auch wenn ein solcher Leitfaden sicher nicht für alle Emittenten notwendig ist und es immer auch Unternehmen geben wird, die entsprechende Empfehlungen nicht berücksichtigen, so wäre er sicher in vielen Fällen hilfreich, in denen eventuell in der Hektik der Transaktion einzelne Aspekte übersehen werden oder in denen die Verantwortlichen bewertungsrelevante Informationen nicht erkennen oder nur ungenügend in den bestehenden Kontext einbetten.

Die befragten Kapitalmarktexperten wiesen in der Umfrage zudem darauf hin, dass ein entsprechender Leitfaden zu einer besseren Vereinheitlichung und einem Mindestumfang an Informationen führen könnte, da der Markt das Auslassen von Berichtsbestandteilen gegenüber einem etablierten Standard negativ interpretieren würde, was wiederum zu einer Disziplinierung der Emittenten beitrüge. Als potentieller Nachteil wurde genannt, dass ein Leitfaden in der heutigen komplexen Welt keinen Anspruch auf Vollständigkeit hinsichtlich der zu kommunizierenden Inhalte bieten kann und insofern einen Anreiz für Emittenten böte, sich nur auf die dort genannten Inhalte zu beschränken und dem Kapitalmarkt weitere wichtige spezifische Informationen nicht mitzuteilen. Auch wenn diese theoretische Gefahr besteht, so sehen die Autoren doch die Bewertungsnachteile mangelhafter M&A-Kommunikation als so gravierend an, dass es im eigenen Interesse der Emittenten liegt, von einem solchen Verhalten abzusehen. Die große Zustimmung von über drei Vierteln der Befragten zu einem entsprechenden Leitfaden scheint diese Sichtweise zu untermauern.

## 2.8. Erfolgszeitraum einer M&A-Transaktion

Der tatsächliche Erfolg einer Unternehmenstransaktion ist immer erst im Nachhinein erkennbar. Insofern stellt sich die Frage, wie lange es aus Sicht der Analysten durchschnittlich dauert, bis sich eine Fusion bzw. Übernahme als Erfolg oder Misserfolg herausstellt.

Kein Befragter äußerte sich dahingehend, dass bereits innerhalb von sechs Monaten über den Erfolg oder Misserfolg geurteilt werden kann. Immerhin 12% erwarten, dass sich der Erfolg oder Misserfolg innerhalb eines Zeitraumes von sechs bis zwölf Monaten erkennen lässt. 42% aller Befragten gehen davon aus, dass ein Erfolg oder Misserfolg einer Transaktion erst nach mindestens einem Jahr erkennbar wird; noch mehr (46%) erwarten dies sogar erst nach zwei Jahren.

Auch hier zeigte sich wie schon in früheren Teilen der Befragung, dass der Kapitalmarkt keinesfalls so kurzfristig orientiert ist, wie es oftmals unterstellt wird. Die Investment Professionals geben den Unternehmen mehrheitlich durchaus die erforderliche Zeit um M&A-Transaktionen erfolgreich zu gestalten.

## 2.9. Kommunikatives Nachhalten von Unternehmenstransaktionen

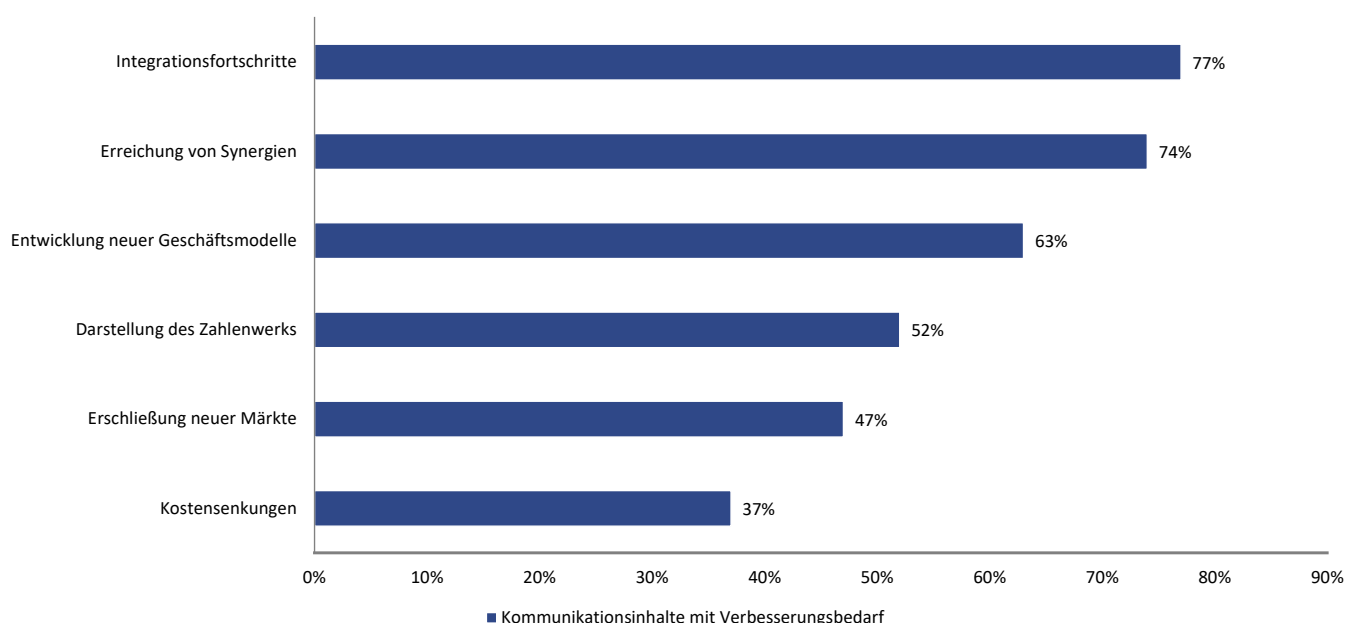
In direktem Zusammenhang damit steht auch die Forderung der Analysten, durchgeführte M&A-Deals kommunikativ über einen längeren Zeitraum hinweg nachzuhalten, also auch weiterhin über die Erreichung von Synergien oder über Fortschritte bei der Integration übernommener Unternehmen zu berichten. Nur 2% stellen den Emittenten in dieser Hinsicht ein „sehr gutes“ Zeugnis aus; 12% betrachteten die entsprechenden Unternehmensaktivitäten als „gut“. Die große Mehrheit von 86% der Befragten waren jedoch der Auffassung, dass die entsprechende Unternehmenskommunikation zum Teil erheblichen Verbesserungsbedarf aufweist. Davon entfielen 64% auf die Einschätzung „verbesserungsfähig“ und 22% auf „stark verbesserungsfähig“.



## Mergers & Acquisitions aus der Sicht von Analysten – Ergebnisse einer Umfrage (Teil 4)

In diesem Zusammenhang ist es auch wichtig zu wissen, in welchen Bereichen die Investment Professionals die Mängel in den M&A-bezogenen Kommunikationsinhalten sehen. Am besten schnitten hierbei die Bereiche Kostensenkung und Erschließung neuer Märkte ab, in denen „nur“ 37% (Kostensenkung) bzw. 47% (Erschließung neuer Märkte) Verbesserungsbedarf sehen. Aber schon bei der Darstellung des Zahlenwerks sehen mehr als die Hälfte der Befragten (52%) Mängel. Für 63% trifft dies auf die Entwicklung neuer Geschäftsmodelle zu und die beachtliche Zahl von jeweils rund drei Vierteln sehen Mängel auch bei der Berichterstattung über die Erreichung von Synergien (74%) und über Integrationsfortschritte (77%) als gegeben an.

**Abbildung 4: Kommunikationsinhalte mit Verbesserungsbedarf**



© DVFA/SMS „Mergers & Acquisitions aus Sicht von Analysten – Ergebnisse einer Umfrage (Teil 4)“, 2022

Mehrfach bemängelten Umfrageteilnehmer ein offensichtlich in der Praxis häufiger vorkommendes Phänomen: Erfolge werden prominent und umfänglich kommuniziert, Schwierigkeiten werden dagegen häufig nicht nur ausschließlich in dem Maße, in dem es unvermeidlich ist, angesprochen, sondern teilweise sogar bewusst umgangen.

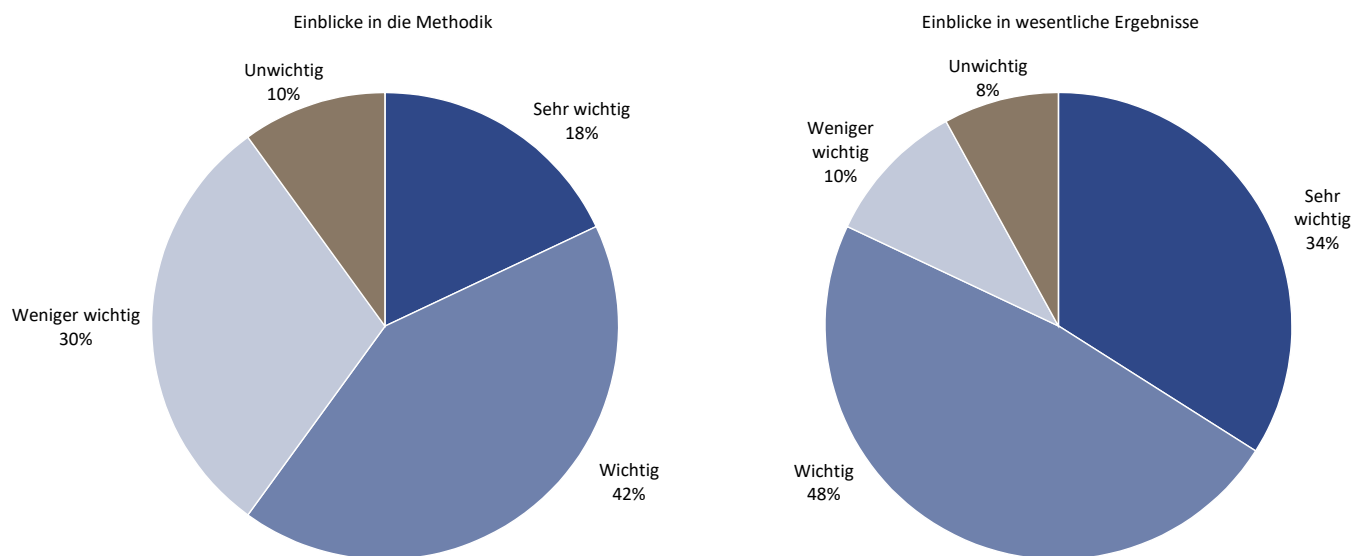
### 2.10. Tiefere Einblicke in das M&A-Controlling gefordert

Im Zusammenhang mit der Zeitdauer, in der sich der Erfolg bzw. Misserfolg von M&A-Transaktionen abzeichnet, stehen auch die Forderungen der Kapitalmarktexperten, tiefere Einblicke in das M&A-Controlling der Unternehmen zu erhalten.

Die Befragung zielte dabei auf zwei Themenkreise: die Methodik und die Ergebnisse des M&A-Controllings. Wenig überraschend zeigte sich, dass die Ergebnisse des M&A-Controllings für die Analysten eine höhere Bedeutung (82% der Antworten entfielen auf „wichtig“ [48%] oder sogar „sehr wichtig“ [34%]) hat, als die Methodik. Aber auch letztere nehmen die Investment Professionals sehr ernst. Immerhin 60% schätzen tiefere Einblicke als bisher in die Controlling-Methodik zu erlangen als „wichtig“ (42%) oder „sehr wichtig“ (18%) ein. Die Antwortdetails zu dieser Frage sind Abb. 5 zu entnehmen.

# Mergers & Acquisitions aus der Sicht von Analysten – Ergebnisse einer Umfrage (Teil 4)

**Abbildung 5: Berichterstattung über das M&A-Controlling**



© DVFA/SMS „Mergers & Acquisitions aus Sicht von Analysten – Ergebnisse einer Umfrage (Teil 4)“, 2022

## 2.11. Kapitalmarktkommunikation im Hinblick auf „Cyber-Assets“

Im Zusammenhang mit der weltweiten digitalen Transformation der Wirtschaft gewinnen die unter dem Überbegriff „Cyber-Assets“ zusammengefassten Daten(-zugänge), IT-Kapazitäten, -Fähigkeiten und -Entwicklungen sowie Plattformen und digitale Eco-Systeme auch im Zusammenhang mit M&A-Transaktionen zunehmend an Bedeutung. Trotzdem stehen diese in der Kapitalmarktkommunikation nicht so deutlich im Vordergrund wie andere Themenkomplexe. In der eingangs der Untersuchung gestellten Frage gaben 40% der Befragten an, dass der Vervollständigung bzw. dem Ausbau von Datenbeständen keine besondere Bedeutung zukommt und sogar 8% aller Befragten hielten diesen Sachverhalt für unwichtig. Untersucht man diese Thematik jedoch etwas umfassender, nämlich nicht nur auf Daten, sondern auf die Gesamtheit der „Cyber-Assets“ bezogen, ist zu erkennen, dass die Investment Professionals diesem Bereich nicht nur eine hohe Relevanz bescheinigen, sondern zugleich auch erhebliche Kommunikationsdefizite erkennen.

Für die Analysten stellen sich dabei insbesondere Fragen nach eventuellen „Krypto-Assets“ sowie zu „geldwerten Daten“, aber auch nach Synergien, sowohl hinsichtlich der Datenbestände, aber auch im IT-Bereich. Zudem spielen in diesem Zusammenhang immer auch Kostenaspekte eine kapitalmarktrelevante Rolle, da die Aufwendungen für die Migration bzw. Integration von Plattformen und IT-Systemen schnell „explodieren“ können. Auch ein späteres Scheitern kann nicht gänzlich ausgeschlossen werden. Daher geht es den Investment Professionals nicht zuletzt auch darum, nicht Jahre nach dem Vollzug einer Transaktion böse Überraschungen aus dem IT-Bereich zu erleben.

Auf die Frage nach der Beurteilung der M&A-Informationen zum Thema „Cyber-Assets“ gab keiner der Investment-Professionals den Emittenten die Note „sehr gut“ und nur 6% meinten, diese sei gut aber ausbaufähig. 46% gaben dagegen an, dass über „Cyber-Assets“ bislang nicht ausreichend berichtet wird und 36% meinten, dass darüber kaum oder gar nicht berichtet wird. Nur 12% der Investment Professionals waren der Auffassung, dass „Cyber-Assets“ bei der M&A-Kommunikation nur eine untergeordnete Rolle spielen.

## Mergers & Acquisitions aus der Sicht von Analysten – Ergebnisse einer Umfrage (Teil 4)

Immerhin 60% der Befragten erwarteten, dass es zukünftig zu einer Zunahme bzw. Verbesserung der Kommunikationsaktivitäten hinsichtlich „Cyber-Assets“ bei M&A-Transaktionen kommen wird. 40% waren gegenteiliger Auffassung.

Ganz deutlich wird in diesem Zusammenhang von den Investment Professionals daher auch die Forderung an die Emittenten postuliert, dass die Kapitalmarktkommunikation im Rahmen von Fusionen und Übernahmen künftig verstärkt auf das Thema „Cyber-Assets“ eingehen sollte: beachtliche 86% der Befragten forderten dies, nur 14% wollten sich dieser Forderung nicht anschließen.

### **2.12. Übernahmen von Unternehmen aus dem Eigentum von Private Equity-Gesellschaften**

Im vorangegangenen dritten Teil der Befragung zeigte sich, dass Übernahmen von Unternehmen aus dem Eigentum von Private Equity-Gesellschaften durch die Investment-Professionals gegenüber solchen aus Privatbesitz oder börsennotierten Gesellschaften deutlich schlechter bewertet wurden. Da Private Equity-Gesellschaften aber eine immer wichtiger werdende Verkäufergruppe darstellen, sollte dieser Sachverhalt im Rahmen der aktuellen Umfrage nochmals tiefergehend beleuchtet werden, wenngleich das Thema außerhalb des Fragebereiches liegt, der den eigentlichen Gegenstand dieser Untersuchung bildet.

Die erste Frage dazu galt dem Preis, der für Unternehmen aus dem Eigentum von Private Equity-Gesellschaften zu bezahlen ist. Die Antworten hierzu fielen eindeutig aus: Insgesamt 86% der Befragten waren der Auffassung, dass Unternehmen aus dem Eigentum von Private Equity-Gesellschaften tendenziell zu teuer erworben würden. Davon stimmten 32% dieser Aussage sogar stark zu. Lediglich 14% lehnten diese Aussage ab.

Ebenso deutlich (86%) war die Zustimmung zur These, dass Unternehmen aus dem Eigentum von Private Equity-Gesellschaften tendenziell einen zu hohen Verschuldungsgrad aufweisen. 40% stimmten dieser Aussage sogar stark zu. Auch hier lag die Ablehnungsquote bei 14%.

Leicht differenzierter war hingegen das Antwortverhalten auf die Frage, ob Unternehmen aus dem Eigentum von Private Equity-Gesellschaften nur noch über wenig verbliebene bzw. noch nicht genutzte Optimierungspotentiale verfügen. Hier stimmten 64% dieser These zu (davon 22% stark), 36% wollten sich dieser These jedoch nicht anschließen.

# Mergers & Acquisitions aus der Sicht von Analysten – Ergebnisse einer Umfrage (Teil 4)

## 3. Fazit

Auch der vierte Teil der M&A-Befragung ergab wieder zahlreiche neue „Insights“, diesmal in die Kommunikationsanforderungen der Investment Professionals, aber auch in deren Einschätzung des Kommunikationsverhaltens der Emittenten.

Hervorzuheben ist dabei, dass die befragten Analysten in ihrer Mehrheit der M&A-Kommunikation eine (zum Teil deutlich) höhere Bedeutung beimessen, als allen anderen Kommunikationsereignissen mit Kapitalmarktbezug. Auch wenn dies im Ansatz aufgrund der oftmals transformatorischen Auswirkungen von Fusionen und Übernahmen auf die betroffenen Emittenten zu erwarten war, war die Deutlichkeit der Antworten durchaus überraschend.

Die wichtigsten Bereiche der M&A-Kommunikation sind dabei die Wachstums- und Ertragsaussichten, die strategische Ausrichtung sowie die Auswirkungen der Transaktion auf die Geschäftsmodelle der beteiligten Unternehmen. Befragt nach den Mängeln der Kommunikationsinhalte in den einzelnen Bereichen ergab sich ein zunächst nicht erwartbares Umfrageergebnis: gerade in denjenigen Kommunikationsbereichen, die von den Investment Professionals als am wichtigsten eingeschätzt wurden, wurden auch die meisten Mängel beklagt. Dabei fielen die Antworten eindeutig aus: in den Top drei der wichtigsten Kommunikationsbereiche sahen zwischen 86% und 90% der Befragten zum Teil starke Mängel.

Erstmals wurden auch zwei Themenkreise abgefragt, die für die M&A-Kommunikation von hoher Bedeutung sind, nämlich die Reaktionszeit, die den Analysten bis zur Abgabe einer Einschätzung der Transaktion zur Verfügung steht und der Einfluss der Investor Relations-Qualität auf die Unternehmensbewertungen im Zusammenhang mit Fusionen und Übernahmen. Da nahezu die Hälfte der Befragten angab nur bis zu drei Stunden Zeit für eine erste Einschätzung der Transaktion zur Verfügung zu haben, der Bewertungsabschlag im Falle mangelhafter Kapitalmarktkommunikation aber von deutlich mehr als der Hälfte der Befragten bei über 10% gesehen wird (11% gehen sogar von über 20% aus), zeigt dies eindrücklich, welche Bedeutung einer qualitativ hochwertigen M&A-bezogenen Investor Relations-Arbeit zukommt.

Es ist daher wenig überraschend, dass die Investment Professionals durchgehend bessere Informationen von den Emittenten fordern. Ein Kommunikationsleitfaden M&A wird dabei ebenso als wünschenswert gesehen wie ein besseres informatives Nachhalten bereits getätigter M&A-Transaktionen und tiefere Einblicke in das M&A-Controlling. Auch über neue Themenkreise wie „Cyber-Assets“ werden im Zusammenhang mit Fusionen und Übernahmen künftig umfangreichere Informationen erwartet.

### Autoren

Michael Müller  
Geschäftsführer  
SMS Strategic Management Solutions

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

## 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

Die Landesorganisation der Investment Professionals in den deutschen Finanz- und Kapitalmärkten mit mehr als 1.400 persönlichen Mitgliedern. Der Verband engagiert sich für die Professionalisierung des Investment-Berufsstandes, erarbeitet Standards und fördert den Nachwuchs im Finanzbereich. Über verschiedene Gremien vertritt der Berufsverband die Interessen seiner Mitglieder, beteiligt sich an Regulierungsprozessen und bringt sich in politische Diskussionen ein.

Über EFFAS, den Dachverband der European Analysts Societies, bietet DVFA Zugang zu einem europaweiten Netzwerk mit mehr als 17.000 Investment Professionals in 26 Nationen. Über ACIIA, die Association of Certified International Investment Analysts, ist DVFA Teil eines weltweiten Netzwerks von mehr als 60.000 Investment Professionals.

DVFA ist Mitglied im ICGN - International Corporate Governance Network, einem weltweiten Netzwerk von Asset Managern.

## 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.: Mirka Kučerová

Amtsgericht Frankfurt am Main  
VR 8158

© 2022 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