

we close deals



NORTH AMERICA

SOUTH AMERICA

EUROPE

AFRICA

ASIA

AUSTRALIA

# m&a monitor 2015

## Deutscher M&A Markt auf hohem Niveau Viele internationale Transaktionen

Marktstudie zu M&A Transaktionen mit deutscher Beteiligung  
Gesamtjahr 2015

**ANGERMANN**<sup>TM</sup>  
An M&A International Inc. firm 

# Vorwort

Sehr geehrte Damen und Herren,

wieder liegt ein sehr ereignisreiches und erfolgreiches M&A-Jahr hinter uns. Der Markt für Fusionen und Übernahmen mit Beteiligung deutscher Unternehmen als Käufer und/oder Verkäufer zeigte sich 2015 weiter stark. Anzahl und Volumen der Transaktionen liegen deutlich über den Durchschnittswerten der vorherigen 10 Jahre. Das ist nach dem Boomjahr 2014 mit langjährigen Höchstwerten sehr erfreulich. Der Markt wird auch immer internationaler. 2015 gab es 856 grenzüberschreitende Transaktionen unter Beteiligung deutscher Firmen. Das ist der zweithöchste Wert seit 2001. Die Bewertungen für Unternehmen lagen am obersten Ende der Skala und die Finanzierungsbedingungen für Übernahmen waren weiter sehr gut.

Unsere Marktstudie m&a monitor trägt deshalb den Titel „Deutscher M&A Markt auf hohem Niveau“.

Wer unsere Studie kennt, weiß dass wir für Sie neben dem Zahlengerüst immer auch eine breite Palette von Transaktionsbeispielen zusammenstellen. Neben den Top 10 Transaktionen gab es viele interessante große, mittlere und kleine Transaktionen, die vollzogen oder vereinbart wurden. Wichtig sind uns vor allem Transaktionen im mittleren Marktsegment, insbesondere im Bereich Familienunternehmen/Mittelstand sowie Private Equity.

Wir wünschen Ihnen viel Spaß bei der Lektüre und freuen uns auf die weitere Zusammenarbeit mit Ihnen.

Mit freundlichen Grüßen vom gesamten Angermann M&A International Team



**Dr. Axel Gollnick**

Vorstandsmitglied

Angermann M&A International AG

Tel.: +49 69 5050 291-50

E-Mail: [axel.gollnick@angermann.de](mailto:axel.gollnick@angermann.de)

# m&a monitor

# Inhalt

---

I.	Überblick .....	4
II.	Einleitung .....	5
III.	Top 10 abgeschlossene Transaktionen.....	7
IV.	Weitere abgeschlossene Transaktionen .....	11
V.	Angekündigte noch nicht abgeschlossene Transaktionen .....	15
VI.	Familienunternehmen/Mittelstand .....	18
VII.	Private Equity .....	23
VIII.	Regionen & Länder .....	32
IX.	Branchen .....	34
X.	Fazit und Ausblick .....	35
XI.	M&A Monitor-Team .....	36
XII.	Hinweise & Quellen .....	37

# Überblick

## 2015: Ein starkes M&A-Jahr

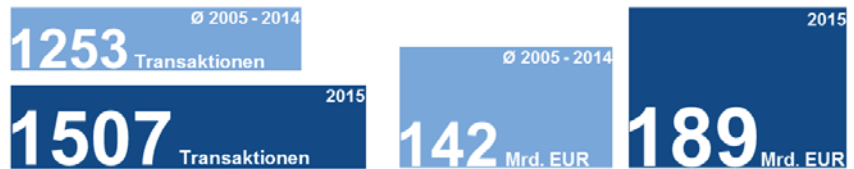
Der M&A-Markt mit Beteiligung deutscher Unternehmen zeigte sich 2015 weiter stark. Anzahl und Wert der Transaktionen liegen sehr deutlich über den Durchschnittswerten der vorherigen 10 Jahre – auch wenn sie nicht die langjährigen Höchstwerte des Boomjahres 2014 erreichten. Das Bewertungsniveau für Unternehmen lag am obersten Ende der Skala und die Finanzierungsbedingungen waren unverändert sehr gut.

Primärer Beleg der Aktivität des Marktes ist die Anzahl der Transaktionen. 1.507 Übernahmen markieren trotz Rückgang um 7,7% gegenüber dem Vorjahreswert von 1633 Deals den zweithöchsten Wert seit 2002. Der Durchschnitt der vorherigen 10 Jahre liegt bei 1.253 Transaktionen. Dies unterstreicht das weiter sehr hohe Niveau der Marktaktivität. Das gilt analog auch für das Transaktionsvolumen, also die Summe der in 2015 vereinbarten Unternehmenswerte. Der Gesamtwert von 189 Mrd. EUR ist nach 2014 (237 Mrd. EUR) der zweithöchste Wert seit dem Jahr 2000. Auch dieser Wert liegt sehr deutlich über dem Durchschnitt der letzten 10 Jahre (142 Mrd. EUR, +34%). Mit dieser Einordnung verliert der deutliche Rückgang gegenüber dem Boomjahr 2014 um 20,3% von 237 Mrd. EUR an Gewicht. 2015 wurden weniger sehr große Deals vereinbart.

### Familienunternehmen / Mittelstand

Der deutsche Mittelstand mit seinen Familienunternehmen war 2015 die Stütze des M&A-Marktes. Es wurden viele „Brot und Butter Transaktionen“ im Mid Cap und Small Cap Segment realisiert. Hier war nicht nur bei Akquisitionen im In- und Ausland, sondern auch bei Verkäufen eine hohe Aktivität festzustellen. Verkäufer konnten sehr attraktive Preise realisieren. Neben Nachfolgeregelungen waren auch Marktkonsolidierungen Motiv für Verkäufe. Die Nachfrage ist unverändert höher

Hohes Niveau bei Anzahl und Wert der Transaktionen



als das Angebot zum Verkauf stehender Unternehmen.

### Private Equity

Marktanteil nahezu konstant: Transaktionen unter Beteiligung von Finanzinvestoren machten 2015 23,9% aller Transaktionen mit Beteiligung deutscher Unternehmen aus. Damit blieb der Anteil fast konstant (Vorjahr 24,1%). Der Rückgang um 8,6% auf 360 Transaktionen (Vorjahr 394) fiel etwas stärker aus als im Gesamtmarkt (-7,7%). Private Equity Fonds nutzten die hohen Bewertungen für Verkäufe von Portfoliounternehmen an Strategen sowie andere Finanzinvestoren. Es wurden aber auch viele Erstübernahmen (Primaries) von Unternehmen realisiert.

### Private Equity Transaktionen



### Länder

Viele internationale Transaktionen: Der Anteil grenzüberschreitender Übernahmen an der Gesamtzahl der Deals liegt mit 56,9% (Vorjahr 57,2%) weiter hoch (10-Jahres-Durchschnitt ist 54,5%). 857 grenzüberschreitende Transaktionen sind nach 2014 der zweithöchste Wert seit 2001. Deutsche Unternehmen haben sich mit 378 Akquisitionen (Anteil 25,1%) weiter stark im Ausland engagiert (Vorjahr 24,9%). Der Anteil von Käufen deutscher Unternehmen durch Ausländer ist bei 479 Transaktionen

leicht zurückgegangen von 32,3% auf 31,8%. Die 650 nationalen Transaktionen machten 2015 43,1% der Transaktionen mit Beteiligung deutscher Unternehmen aus.



### Branchen

Der Sektor Industriegüter/Maschinenbau führt die Branchenstatistik 2015 an mit 236 Transaktionen (Anteil 15,7%) vor der Branche Informationstechnologie (198 Transaktionen, Anteil 13,1%) und dem Sektor Dienstleistungen (163 Transaktionen, Anteil 10,8%). Auf Platz vier folgt der Bereich Konsumgüter/Handel (135 Transaktionen) vor dem Sektor Pharma/Healthcare (121 Transaktionen).

# Einleitung

Auf das Boomjahr 2014 folgte 2015 ein starkes Jahr: Der Markt für Unternehmenstransaktionen mit Beteiligung deutscher Unternehmen als Käufer und/oder Verkäufer bewegte sich 2015 weiter auf einem hohen Niveau. Entscheidender Gradmesser der Aktivität des Marktes ist die Anzahl der registrierten Transaktionen. 1.507 Übernahmen markieren den zweithöchsten Wert seit 2002. Der aktuelle Wert liegt ein Fünftel (20,3%) über dem Durchschnitt der vorherigen 10 Jahre von 1.253 Transaktionen. Dies ordnet das erfolgreiche Jahr 2015 angemessen ein, auch wenn der Rückgang gegenüber den 1.633 Übernahmen des Vorjahres, dem höchsten Wert seit 2002, mit 7,7% signifikant ist. Ebenso kann sich das Transaktionsvolumen, also die Summe der vereinbarten Unternehmenswerte, des Jahrgangs 2015 sehr gut sehen lassen. Der Gesamtwert von 189 Mrd. EUR ist nach 2014 (237 Mrd. EUR) der zweithöchste Wert seit dem Jahr 2000. Gemessen am Durchschnitt der vorherigen 10 Jahre von 142 Mrd. EUR liegt der aktuelle Wert ein Drittel (33,5%) höher.

Nicht nur diese Basisdaten sind beeindruckend. Sehr erfreulich ist auch, dass das Gros der in 2014 angekündigten großen Transaktionen in 2015 abgeschlossen werden konnte. 2015 wurden insgesamt 21 Milliarden Deals, darunter sechs Mega-Deals

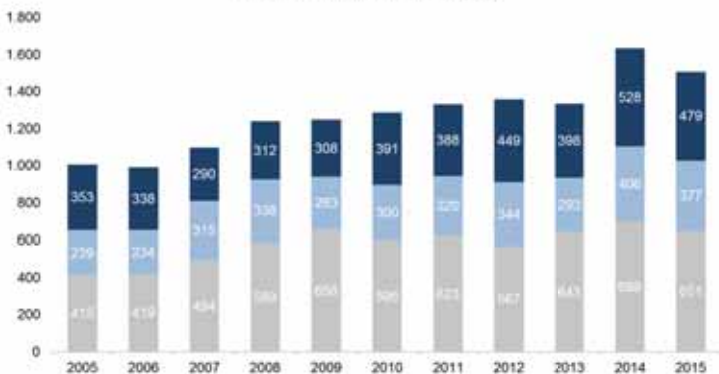
im Volumen über 5 Mrd. EUR, vollzogen. Das gab es schon lange nicht mehr. Das Volumen der Top 10 abgeschlossenen Transaktionen betrug 64,1 Mrd. EUR – ein langjähriger Höchstwert. Allerdings sind darin nur vier in 2015 vereinbarte und auch abgeschlossene Transaktion enthalten. Dies zeigt, dass die Umsetzung der Transaktionen deutlich länger dauert, als dies früher der Fall war. Die Jahre 2014 und 2015 unterstreichen eindrucksvoll, dass sich deutsche Unternehmen stärker auch sehr große Übernahmen zutrauen und sie dann konsequent umsetzen. Die Top 3 abgeschlossenen Transaktionen sind erfolgreiche öffentliche Übernahmen durch deutsche Unternehmen.

2015 wurden allerdings insgesamt weniger sehr große Übernahmen angekündigt als 2014, was den Volumerückgang erklärt. Stütze des deutschen M&A-Marktes war 2015 der Mittelstand mit seinen Familienunternehmen und „Hidden Champions“, um die uns die ganze Welt verdientermaßen beneidet. Es wurden auch hier einige große, aber insbesondere viele kleinere und mittlere „Brot und Butter Transaktionen“ umgesetzt. Hier war nicht nur bei Akquisitionen im In- und Ausland, sondern auch bei Verkäufen eine hohe Aktivität festzustellen. Neben Nachfolgeregelungen waren auch

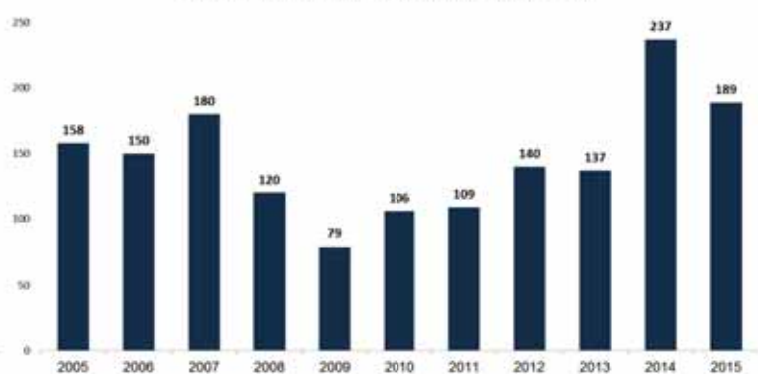
Marktkonsolidierungen Motiv für Verkäufe. Eine interessante Entwicklung im deutschen M&A Markt ist die zunehmende Bedeutung der Übernahmen von und durch sogenannte Start-ups, also relativ junger Unternehmen. Der auch mit den Stichworten Venture Capital und New Economy bezeichnete „neue Mittelstand“ ist auch in Deutschland erwachsen geworden und hat 2015 viele interessante Transaktionen realisiert. Immer stärker investieren bekannte internationale Venture Capital Fonds in Start-ups in Berlin, München, Hamburg oder anderswo, die vielfach bereits Millionenumsätze erwirtschaften und durch Zukäufe wachsen. Es finden aber auch immer mehr Verkäufe („Exits“) statt, weil aus den Start-ups attraktive Unternehmen geworden sind. Die Gründer solcher Unternehmen gehen das Thema Unternehmensnachfolge weniger emotional an, zumal sie häufig weiter in der Führung eingebunden bleiben.

Eine weitere Entwicklung im deutschen Markt ist die Zunahme echter Fusionen, bei denen die Gesellschafter beider Unternehmen am neuen Gesamtunternehmen beteiligt bleiben. Sie waren im Markt für Mergers & Acquisitions (Fusionen und Akquisitionen) trotz anderslautender Verlautbarungen (Fusion mag besser klingen als Verkauf) eher selten anzutreffen.

Anzahl der Transaktionen 2005 bis 2015



Volumen der Transaktionen 2005 bis 2015 in Mrd. € (geschätzt)



■ Nationale Übernahmen  
 ■ Deutsche Käufer ausländischer Unternehmen  
 ■ Ausländische Käufer deutscher Unternehmen

© 2016, Angermann M&A International AG, Hamburg/Frankfurt/Stuttgart

# Einleitung

Deshalb ist es bemerkenswert, dass es 2015 gleich mehrere große und mittlere echte Fusionen gab (vgl. dazu. Top 4 JAB/Master Blenders + Mondelēz Kaffee Sparte, Top 8 Springer Science + Holtzbrinck Bildungs-Sparte sowie Dorma + Kaba, Immowelt + Immonet). Hier floss entweder kein Geld oder nur zum Quotenausgleich, weil eine Gesellschaftergruppe die Mehrheit beanspruchte, der Fusionspartner aber einen höheren Wert hatte und dafür kompensiert wurde. Für Spannung sorgten 2015 auch einzelne sogenannte „feindliche“, weil vom Management abgelehnte, Übernahmeversuche. Während es bei Potash/Kali + Salz gar nicht zum Angebot an die Aktionäre kam und dies damit auch kein angekündigter Deal war, wird sich im Februar entscheiden, ob Vonovia (vormals Deutsche Annington) mit ihrem kombinierten Bar- und Umtauschangebot zur Übernahme der Deutsche Wohnen erfolgreich sein wird.

Der Private Equity Sektor war in diesem Jahr ebenfalls sehr aktiv. Die 360 Transaktionen des Jahres 2015 sind zwar weniger als in 2014 (394), aber deutlich mehr als in früheren Jahren realisiert wurden (2013: 307, 2012: 264). Transaktionen unter Beteiligung von Finanzinvestoren machten 23,9% aller Transaktionen mit Beteiligung deutscher Unternehmen aus. Damit blieb der Anteil an allen Transaktionen fast

konstant (2014: 24,1%). Es wurden viele Verkäufe umgesetzt als sogenannte „Trade Sales“ an Unternehmen oder an weitere Private Equity Investoren. Aber auch bei Ersterwerben von Unternehmen (Primaries) waren Finanzinvestoren 2015 sehr aktiv.

Der Anteil grenzüberschreitender Transaktionen an der Gesamtzahl der Deals mit Beteiligung deutscher Unternehmen liegt mit 56,9% (Vorjahr 57,2%) weiter hoch. Die steigende Internationalität wird deutlich am Vergleich mit dem Durchschnitt der vorherigen 10 Jahre von 54,5%. 857 grenzüberschreitende Transaktionen sind der zweithöchste Wert seit 2001. Analog zum Export und Import von Waren und Dienstleistungen werden mehr deutsche Unternehmen ins Ausland verkauft (Export), als ausländische Unternehmen durch deutsche Unternehmen erworben (Import). 2015 wurden 479 deutsche Unternehmen durch Ausländer gekauft (Anteil 31,8%), in 378 Transaktionen erfolgte eine Akquisition im Ausland durch deutsche Unternehmen (Anteil 25,1%). Die insgesamt 650 rein nationalen Übernahmen machten 2015 43,1% aller Transaktionen aus.

Das Branchen-Ranking 2015 führt der Sektor Industriegüter/Maschinenbau an mit 236 Transaktionen (Anteil 15,7%) vor der Branche Informationstechnologie mit

198 Transaktionen (Anteil 13,1%) und dem Sektor Dienstleistungen mit 163 Transaktionen (Anteil 10,8%). Auf Platz vier folgt der Bereich Konsumgüter/Handel (135 Transaktionen) vor dem Sektor Pharma/Healthcare (121 Transaktionen).

Getragen wurde das starke M&A Jahr durch die weiter sehr hohe Liquidität im Markt bei Unternehmen und Private Equity Fonds und die unverändert sehr guten Bedingungen für Akquisitionsfinanzierungen. Das Bewertungsniveau für gute, wachsende Unternehmen erreichte Höchstwerte über das sehr hohe Vorkrisenniveau 2007/2008 hinaus. Insbesondere bei den Mega-Deals und anderen großen Transaktionen wurde bis deutlich über das 10-fache des operativen Ergebnisses (EBITDA - Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen) bezahlt.

Von dem gestiegenen Bewertungsniveau profitierten auch Verkäufer im mittleren (Transaktionswerte 50 – 250 Mio. EUR) und kleineren (Transaktionswerte <50 Mio. EUR) Marktsegment. Auch hier wurden für wachsende Unternehmen mit sehr guter Profitabilität attraktive Bewertungen aufgerufen.

**Transaktionen 2015 - Ausgewählte EBITDA Multiples**

EBITDA-Multiple	Käufer/Zielunternehmen	Status
20,1x	Merck/Sigma-Aldrich,	vollzogen
18,4x	Siemens/Dresser-Rand,	vollzogen
17,0x	JAB Holding/Esspresso House Sweden,	vollzogen
14,9x	Infineon/International Rectifier,	vollzogen
14,8x	EQT/Siemens Audiology Solutions,	vollzogen
14,8x	Allianz Konsortium/Tank und Rast,	vollzogen
14,3x	Honeywell/Elster Group,	angekündigt
14,0x	JAB,Familie Reimann/ Mondelēz,	vollzogen
13,8x	Cinven/Synlab,	vollzogen
13,3x	JAB,Familie Reimann/Keurig Green Mountain,	angekündigt
12,9x	Tele Columbus/PrimaCom,	vollzogen
12,2x	Kaba/Dorma,	vollzogen
10,7x	Tele Columbus/Pepcom,	vollzogen

# Top 10 abgeschlossene Transaktionen

Die Top 10 der erfolgreich abgeschlossenen Transaktionen des Jahres 2015 sind gleich in mehrerer Hinsicht außerordentlich. Sieben der Top 10 Transaktionen sind Käufe durch deutsche Unternehmen. Sechs der Top 10 sind Mega-Deals im Volumen von über 5 Mrd. EUR, davon zwei über 10 Mrd. EUR. Dem entsprechend ist der Wert der Top 10 mit 64,1 Mrd. EUR so hoch wie lange nicht. Allein die Top 5 erreichen mit 46,6 Mrd. EUR fast den Wert der Top 10 aus 2014 von 47,2 Mrd. EUR. Vier der Top 5 Deals sind erfolgreiche öffentliche Übernahmen, die von deutschen Unternehmen initiiert und abgeschlossen wurden. Die Top 6 in 2015 vollzogenen Deals sind alles Transaktionen, die bereits 2014 (5 Deals) und 2013 (1 Deal) vereinbart wurden, lediglich vier der Top 10 Deals (Nr. 7 bis 10) wurden 2015 vereinbart und auch 2015 vollzogen. An 3 der Top 10 Deals (Nr. 7, 8 und 10) waren Private Equity Fonds beteiligt. Last but not least: die Top 10 des Jahrgangs 2015 umfassen 11 Transaktionen, weil zwei Deals mit 2,8 Mrd. EUR Transaktionswert die Top 10 abschließen.

## TOP 1: Merck KGaA Übernahme Sigma-Aldrich – 12,7 Mrd. EUR

Die größte abgeschlossene Transaktion des Jahres 2015 realisierte der Darmstädter DAX-Konzern Merck KGaA, der mehrheitlich der Gründerfamilie gehört (70% der Anteile über die E. Merck KG). Mit der öffentlichen Übernahme des in den USA börsennotierten Laborausrusters Sigma-Aldrich Corporation für einen Unternehmenswert von 12,7 Mrd. EUR wurde der größte Zukauf in der 350-jährigen Firmengeschichte realisiert. Die Akquisition hat eine sehr hohe Bewertung mit dem 20,1-fachen EBITDA (Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen) von Sigma-Aldrich. Bezogen auf den Umsatz ergibt sich ein Multiplikator von 6,1. Merck bot den Aktionären mit 140 USD je Aktie einen Aufschlag von 37% auf den Schlusskurs. Mit dem Erwerb stärkt Merck das Produkt- und Leistungsangebot deutlich und erweitert die geographische Präsenz. Das Unternehmen hat in den vergangenen zehn Jahren Zu- und Verkäufe im

Gesamtwert von 38 Mrd. EUR getätigt und sich vom früheren Pharma- und Chemieunternehmen in ein Wissenschafts- und Technologieunternehmen gewandelt. Die Transaktion wurde über einen Mix aus Barmitteln, Bankkrediten und Anleihen finanziert. Der größte Teil entfiel mit über 7 Mrd. EUR auf Anleihen. Der Abschluss zog sich über längere Zeit hin aufgrund der rund um den Globus einzuholenden Kartellfreigaben und einigen Auflagen. So wurden Teile des europäischen Geschäftes für Lösungsmittel und anorganische Stoffe an Honeywell verkauft für 105 Mio. EUR.

## TOP 2: ZF Friedrichshafen Übernahme TRW Automotive – 10,4 Mrd. EUR

Ebenso in den USA erfolgreich mit einem Mega-Deal war die ZF Friedrichshafen AG. Der im Eigentum zweier Stiftungen (Zeppelin-Stiftung mit 94% und Ulderup-Stiftung mit 6%) stehende Automobilzulieferer übernahm die amerikanische TRW Automotive Holdings Corp. zum Unternehmenswert von 10,4 Mrd. EUR (einschließlich Schulden).

Top 10 abgeschlossene Transaktionen

Nr.	Übernahmeobjekt	Land	Verkäufer	Land	Käufer	Land	Transaktionswert in Mio. €	Branche
1	SIGMA-ALDRICH CORPORATION	US	ÖFFENTLICHE ÜBERNAHME	US	MERCK KGAA	DE	12.700	LIFE SCIENCE
2	TRW AUTOMOTIVE HOLDINGS CORP.	US	ÖFFENTLICHE ÜBERNAHME	US	ZF FRIEDRICHSHAFEN AG	DE	10.412	AUTOMOTIVE
3	GAGFAH S.A.	LU	ÖFFENTLICHE ÜBERNAHME	DE	VONOVIA SE (VORMALS DEUTSCHE ANNINGTON IMMOBILIEN SE)	DE	8.800	IMMOBILIEN
4	MONDELEZ INTERNATIONAL KAFFEE-SPARTE	US	MONDELEZ INTERNATIONAL INC	US	D.E MASTER BLENDEERS 1753 (REIMANN FAMILIE)	DE	7.700	LEBENSMITTEL
5	DRESSER-RAND GROUP INC.	US	ÖFFENTLICHE ÜBERNAHME	US	SIEMENS AG	DE	7.000	INDUSTRIEGÜTER
6	RWE DEA AG	DE	RWE AG	DE	LETTER ONE GROUP S.A.	LU	5.100	ENERGIE
7	AUTOBAHN TANK & RAST GMBH	DE	TERRA FIRMA, RREEF (DEUTSCHE BANK)	UK, DE	KONSORTIUM ALLIANZ CAPITAL, MEAG, BOREALIS, INFINITY	DE, CA, AE	3.500	DIENTST-LEISTUNGEN
8	SPRINGER SCIENCE + BUSINESS MEDIA	DE	BC PARTNERS LIMITED	UK	SPRINGER NATURE, HOLTZBRINCK	DE	3.300	MEDIEN
9	GALERIA HOLDING GMBH	DE	METRO AG	DE	HUDSON'S BAY COMPANY	CA	2.825	HANDEL
10	DOUGLAS HOLDING AG	DE	ADVENT INTERNATIONAL, FAMILIE KREKE	US, DE	CVC CAPITAL PARTNERS, FAMILIE KREKE	UK, DE	2.800	HANDEL
10	KARTENDIENST NOKIA HERE	FI	NOKIA CORPORATION	FI	KONSORTIUM AUDI AG, BMW GROUP, DAIMLER AG	DE	2.800	AUTOMOTIVE

# Top 10 abgeschlossene Transaktionen

ZF zahlte einen Aufschlag von 16% auf den Schlusskurs und damit einen für den Automotive-Bereich „strammen“ EBITDA-Multiple von 7,6x. Die Dimension der Transaktion für ZF wird deutlich an den Umsatzzahlen: ZF mit 17 Mrd. EUR verdoppelt mit den 13 Mrd. EUR von TRW nahezu seinen Umsatz auf 30 Mrd. EUR und gehört nun zu den global führenden Automobilzulieferern. Deutlich kleiner, aber für ZF strategisch wichtig, war die Übernahme der Bosch Rexroth Industrie- und Windgetriebesparte mit Umsätzen von 300 Mio. EUR. Diese Akquisition ist der Einstieg ins Geschäft mit Industriegetrieben, um das Non-Automotive-Segment zu stärken.

### TOP 3: Vonovia Übernahme Gagfah – 8,8 Mrd. EUR

Auf Platz 3 steht ein Mega-Deal aus der Immobilienwirtschaft. Die börsennotierte Vonovia SE (vormals bekannt als Deutsche Annington Immobilien SE) vollzog 2015 nach zwei bereits in 2014 abgeschlossenen Transaktionen (Vitus Immobilien SARL für 1,4 Mrd. EUR und DeWAG für 944 Mio. EUR) mit der öffentlichen Übernahme der börsennotierten Gagfah S.A. (Nr. 3 in Deutschland) für insgesamt 8,8 Mrd. EUR eine deutlich größere Transaktion. Der Transaktionswert setzt sich zusammen

aus 3,9 Mrd. EUR Kaufpreis und der Übernahme der Nettoverschuldung von 4,9 Mrd. EUR. Vonovia bot den Aktionären der Gagfah 122,52 EUR in bar sowie 5 neue Vonovia Aktien je 14 Gagfah-Aktien. Dies entsprach einer Prämie von 16,1% auf den Schlusskurs. Deutschlands größter Wohnimmobilienkonzern ist mit rund 350.000 Wohnungen und einem Portfoliowert von rund 21 Mrd. EUR nun das zweitgrößte börsennotierte Immobilienunternehmen in Kontinentaleuropa. Vonovia setzte ihre „Akquisitionstour“ 2015 gleich weiter fort mit Erwerb der Süddeutsche Wohnen GmbH für 1,9 Mrd. EUR (s.u. Kapitel IV). Großes Aufsehen erregte zum Jahresende das öffentliche Übernahmeangebot von Vonovia für die Deutsche Wohnen AG. Die beabsichtigte, aber inzwischen abgelehnte Übernahme hatte einen Wert von 14,8 Mrd. EUR und war von der Deutsche Wohnen als „feindlich“ qualifiziert worden (s.u. Kapitel V).

### TOP 4: Fusion D.E. Master Blenders mit Mondelēz Kaffee Sparte – 7,7 Mrd. EUR

Die JAB Holding Company (JAB steht für Johann Adam Benckiser) der deutschen Familie Reimann hat mit einem erfolgreichen Mega-Deal den weiteren Ausbau ihres Kaffee-Imperiums

umgesetzt. Die von JAB erst in 2013 übernommene D.E. Master Blenders 1753 N.V. wurde mit der Mondelēz Kaffee Sparte zusammengeführt. Der neue Gigant heißt Jacobs Douwe Egberts und ist das größte reine Kaffeeunternehmen mit einem Umsatz von über 5 Mrd. EUR. Zu der aus der Aufspaltung des US-Nahrungsmittelriesen Kraft hervorgegangenen Mondelēz gehören Marken wie Jacobs, Tassimo und Carte Noire. D.E Master Blenders gehören Marken wie Douwe Egberts und Senseo. Die Mondelēz Kaffee Sparte (Nr. 2 weltweit) erzielte 2013 Umsätze von 2,9 Mrd. EUR und war damit größer als D.E Master Blenders 1753 (Nr. 3 weltweit) mit Erlösen von 2,5 Mrd. EUR. Damit Benckiser die Mehrheit und Führung des Gesamtunternehmens erhielt, erfolgte ein Barausgleich an Mondelēz International. Die Transaktion hat nach Angaben von Mondelēz International (SEC 8-K Filing) einen Gesamtwert von 7,7 Mrd. EUR und entspricht damit ungefähr einer Bewertung mit dem 14-fachen EBITDA. Mondelēz International erhielt aus der Transaktion einen Barerlös von 3,8 Mrd. EUR und einen Anteil an dem Gesamtunternehmen von 43,5% im Wert von 3,9 Mrd. EUR. Benckiser hält über die Acorn Holdings B.V. 56,5% der Anteile und führt das Unternehmen. Die JAB Holding kaufte 2015 auch noch die größte Coffeeshop-





# Top 10 abgeschlossene Transaktionen

3

Kette Skandnaviens Espresso House Sweden AB für 256 Mio. EUR. Basierend auf einem EBITDA von rund 15 Mio. EUR ergibt sich ein Bewertungsfaktor von 17. Ferner erwarb JAB die mit 47 Standorten größte dänische Kaffeehauskette Baresso Coffee A/S. Anfang Dezember wurde dann noch eine richtig heiße Kaffeefahrt initiiert. JAB schloss eine definitive Vereinbarung zur Übernahme des US-Kaffeekonzerns Keurig Green Mountain, Inc. für 13,1 Mrd. EUR (s.u. Kapitel V).

## TOP 5: Siemens Übernahme Dresser-Rand Group Inc. – 7,0 Mrd. EUR

Die Siemens AG schloss die öffentliche Übernahme der amerikanischen Dresser-Rand Group Inc. für umgerechnet 7 Mrd. EUR ab. Die Aktionäre von Dresser-Rand bekamen 83 USD je Aktie zuzüglich eines zeitabgängigen Zuschlags, einer sogenannten „Ticking Fee“, von 0,55 USD je Monat in dem der Deal ab März 2015 nicht abgeschlossen war und sich für vier Monate auf insgesamt 2,20 USD belief. Damit betrug der Aufschlag insgesamt 41% zum Schlusskurs vor Übernahme. Mit seinem Angebot an Kompressoren, Turbinen sowie Motoren ist Dresser-Rand ein weltweit führender Anbieter für die Öl- und Gasindustrie. Das Unternehmen erwirtschaftete 2014 einen Umsatz von 2,8 Mrd. USD und ein EBITDA von 381 Mio. USD. Siemens bezahlte die strategische Übernahme somit mit einem sehr hohen EBITDA-Multiple von 18,4. Zur Finanzierung des Mega-Deals beschaffte sich Siemens die Rekordsumme von 7,75 Mrd. USD am Kapitalmarkt und realisierte damit die bisher größte Anleihe-Emission des Konzerns. Nach Vereinbarung der Transaktion begann der rapide Ölpreisverfall. Die Kunden von Dresser-Rand verringerten deshalb ihre Neuinvestitionen, wodurch das Unternehmen deutlich an Umsatz verlor und durch Sanierungskosten im ersten Quartal 2015 in die Verlustzone geriet. Siemens setzte 2015 auch einige

bedeutende Verkäufe um (s.u. Kapitel IV).

## Top 6 bis 10: Weitere Milliarden Deals

Zwei Jahre nach der Ankündigung im März 2013 realisierte der Energiekonzern RWE den Verkauf seiner Tochtergesellschaft RWE Dea AG. Der Erwerber LetterOne des russischen Investors Michail Fridman bezahlte 5,1 Mrd. EUR. RWE Dea fördert in Europa und Nordafrika Öl und Erdgas. Die Übernahme zog sich hin aufgrund der intensiven Prüfung durch die Europäische Kommission und einer besonderen Prüfung durch das Bundesministerium für Wirtschaft und Energie nach dem Außenwirtschaftsgesetz. Prüfungsmaßstab war, ob der Erwerb die öffentliche Ordnung oder Sicherheit der Bundesrepublik Deutschland gefährdet. Schließlich gab es noch Abstimmungsbedarf mit britischen Behörden. Das britische Dea-Geschäft wurde dann im Dezember verkauft an die schweizerische Ineos Gruppe. Der größte 2015 abgeschlossene Private Equity Deal wurde mit der Autobahn Tank & Rast GmbH umgesetzt. Die britische Private Equity Firma Terra Firma Capital Partners und RREEF Infrastructure verkauften das Unternehmen an ein Konsortium von Allianz Capital Partners, Münchner Rück Tochter Meag, Borealis Infrastructure Management Inc. und einer Tochter der Abu Dhabi Investment Authority. Terra Firma und RREEF, die 2007 50% von Tank & Rast erwarben, erlösten diversen Quellen zufolge 3,5 Mrd. EUR, nachdem Terra Firma in 2004 1,1 Mrd. EUR bezahlt hatte. 11 Jahre sind eine ungewöhnlich lange Haltezeit einer Beteiligung für eine Private-Equity-Firma. Ebenso bemerkenswert ist, dass Tank & Rast zurück geht an ein Allianz-Konsortium. 2004 war der Verkäufer an Terra Firma ein Dreier-Konsortium von Allianz, Lufthansa und Apax, die das Unternehmen 1998 im Zuge der Privatisierung erworben hatten. Der Erlös für den Bund betrug damals umgerechnet 614 Mio. EUR (1,2 Mrd. DM). Tank & Rast verfügt über 90 % der

Konzessionen für Nebenbetriebe an den Autobahnen. 2014 wurde bei einem Umsatz von 506 Mio. EUR ein EBITDA von 236 Mio. EUR erwirtschaftet. Die Transaktion wurde folglich mit einem EBITDA-Faktor von 14,8 bewertet. Den achten Platz der abgeschlossenen Top 10 belegt ebenfalls eine Private Equity Transaktion. Der Finanzinvestor BC Partners realisierte mit der Holtzbrinck Publishing Group die Fusion des Wissenschaftsverlags Springer Science+Business Media mit wesentlichen Teilen der Wissenschafts- und Bildungssparte von Holtzbrinck (Nature Publishing Group, Palgrave Macmillan sowie Macmillan Education). Geld ist dabei nicht geflossen. Das Gesamtunternehmen mit dem neuen Namen Springer Nature wird gemeinsam von Holtzbrinck und BC Partners geführt, wobei Holtzbrinck einen Mehrheitsanteil von 53 Prozent halten wird, BC Partners entsprechend 47%. Durch den Zusammenschluss entsteht ein global führendes Verlagshaus für Wissenschafts- und Bildungsmedien mit einem Umsatz von 1,5 Mrd. EUR. Der hier angesetzte und abgestimmte Transaktionswert für die Einbringung von Springer Science+Business Media - nur hier hat ein Mehrheitswechsel stattgefunden - betrug 3,3 Mrd. EUR.

Die Top 9 und 10 betreffen den Eigentümerwechsel bei zwei bekannten deutschen Handelsunternehmen. Interessant ist, dass hier zwei ganz unterschiedliche Geschäftsmodelle zu fast gleichen Unternehmenswerten verkauft wurden. Im ersten Fall wurde der Warenhauskonzern Galeria Kaufhof GmbH von der kanadischen Kaufhauskette Hudson's Bay Company übernommen. Der Transaktionswert beträgt 2,825 Mrd. EUR inklusive der Übernahme von Verbindlichkeiten. Hudson's Bay, gegründet 1670, ist nach eigenen Angaben Nordamerikas ältestes Unternehmen. Der Konzern betreibt in den USA und Kanada mehr als 300 Warenhäuser und

# Top 10 abgeschlossene Transaktionen

Fachgeschäfte, darunter die bekannte Warenhauskette Saks Fifth Avenue. Die Übernahme von Kaufhof ist für Hudson's Bay der erste Schritt auf den europäischen Markt. Im zweiten Fall realisierte die Private Equity-Gesellschaft Advent International mit der Familie Kreke (15% der Anteile) den Verkauf der Parfümeriekette **Douglas Holding AG** an den Finanzinvestor CVC Capital Partners. Die Familie Kreke reinvestiert Teile des Erlöses und wird wieder eine Quote von 15% halten. Die finanziellen Details wurden offiziell nicht bekannt gegeben, allerdings gaben verschiedene Quellen den vereinbarten Unternehmenswert mit 2,8 Mrd. EUR an. Das erscheint auch deshalb plausibel, weil einige Tage nach Bekanntgabe der Transaktion Douglas die Syndizierung von Teilen der Akquisitionsfinanzierung in Höhe von insgesamt 2,1 Mrd. EUR (davon 1,1 Mrd. EUR als Anleihen) selbst publizierte und das Eigeninvestment von CVC mindestens 25% des Transaktionswertes (700 Mio. EUR) betragen sollte. Auf Basis eines EBITDA von 256 Mio. EUR ergibt

sich für die Transaktion ein EBITDA-Multiple von 11. Die Unternehmen Thalia (Buchhandel) und Appelrath Cüpper (Bekleidungshäuser) waren nicht Teil der Übernahme und verblieben bei Advent und der Familie Kreke. Beide sollen aber ebenfalls zum Verkauf stehen. Douglas hatte 2014 bereits den Süßwarenhändler Husel und den Schmuckhändler Christ verkauft. CVC übernimmt damit ein reines Parfümeriegeschäft.

Platz 10 der Top 10 ist 2015 gleich doppelt belegt. Für ebenfalls 2,8 Mrd. EUR übernahm ein Konsortium der drei Automobilhersteller BMW, Daimler und Audi den Nokia-Kartendienst Here von der Nokia Corporation. Here hat im ersten Halbjahr 2015 Umsätze von 552 Mio. EUR und ein operatives Ergebnis von 46 Mio. EUR erwirtschaftet. Im Gesamtjahr 2014 betrug der Umsatz 971 Mio. EUR bei einem operativen Ergebnis von lediglich 31 Mio. EUR. Die deutschen Automobilbauer haben damit einen extrem hohen strategischen Preis bezahlt, um zu

verhindern, dass die Schlüsseltechnologie für Assistenzsysteme, Navigation und autonomes Fahren zu Google, Apple oder anderen Internetfirmen gelange. Nokia Here wird in Europa in vier von fünf Autos genutzt. Die kartellrechtliche Freigabe erfolgte auf der Überlegung, dass andere Autohersteller nicht davon ausgeschlossen sind, digitale Karten zu beziehen. Here, TomTom und Google seien die einzigen Unternehmen, die digitale navigationsfähige Daten für Europa anbieten. Zwar sei Google kein potenzieller Datenlieferant, aber TomTom. Das niederländische Unternehmen sei auch künftig nicht gehindert, seine Produkte an sonstige Autohersteller zu vertreiben, heißt es in einer Mitteilung der Wettbewerbsbehörden.

Auch unterhalb der Top 10 gab es 2015 sehr interessante abgeschlossene Übernahmen. Bemerkenswert ist, dass auch die nächsten 10 Transaktionen alles Milliarden-Deals sind.



# Weitere abgeschlossene Transaktionen

Auf Rang 12 (weil 11 Top 10 Deals) abgeschlossen wurde von der Siemens AG der Verkauf der Sparte **Siemens Audioology Solutions** an das schwedische Private Equity-Haus EQT und die deutsche Unternehmerfamilie Strüngmann (bekannt als Gründer von Hexal) als Co-Investor (22%) für 2,15 Mrd. EUR. Bei einer guten Entwicklung könnte der Kaufpreis aufgrund eines Besserungsscheins um bis zu 100 Mio. EUR höher ausfallen. Auf Basis eines EBITDA von 145 Mio. EUR ergibt sich ein EBITDA-Multiple von fast 15. Neuer Name des Unternehmens ist Sivantos. Siemens hat 2015 zwei weitere Verkäufe abgeschlossen. Für 963 Mio. EUR wurde das Geschäft mit Krankenhausinformationssystemen **Siemens Health Service** an das US-amerikanische Unternehmen Cerner Corporation verkauft. Die Sparte **Siemens Security Products** wurde von Siemens an die amerikanische Vanderbilt Industries veräußert. Auf Platz 13 setzte Vonovia eine zweite große Transaktion um mit dem Erwerb der **Süddeutsche Wohnen GmbH** für 1,9 Mrd. EUR. Dieser Zukauf erhöhte den Wohnungsbestand auf rund 370 000. Die Finanzierung der Transaktion erfolgte durch eine Kapitalerhöhung. Der deutsche Laborbetreiber **Synlab Services GmbH** wurde von der Pri-

vate Equity Adresse BC Partners für 1,85 Mrd. EUR an den Private Equity Investor Cinven verkauft. Auf Basis des realisierten EBITDA 2014 von 134 Mio. EUR ergibt sich ein hoher Bewertungs-Multiplikator von 13,8. Das Unternehmen aus Augsburg soll mit dem französischen Laborbetreiber Labco zusammengeschlossen werden, den Cinven für 1,2 Mrd. EUR kaufte. Die Top 15 abgeschlossene Transaktion ist die erfolgreiche öffentliche Übernahme der **International Rectifier Corporation** durch die Infineon Technologies AG für einen Unternehmenswert von 1,8 Mrd. EUR. Durch die Akquisition schließen sich zwei Halbleiter-Unternehmen mit führenden Positionen im Bereich Power Management zusammen.

Eine weitere abgeschlossene öffentliche Übernahme erfolgte durch die Alstria Office REIT-AG mit der **DO Deutsche Office AG**. Der Transaktionswert für die realisierten 94,6% betrug mit Verschuldung rund 1,7 Mrd. EUR. Auf Platz 17 der Rangliste konnte die Continental AG den Kauf der **Veyance Technologies Inc.** vom Finanzinvestor Carlyle für 1,4 Mrd. EUR abschließen. Continental stärkt mit dem bedeutendsten Zukauf seiner jüngeren Firmengeschichte sein

weltweites Industriegeschäft. Vollandet hat Continental auch den Erwerb des Software-Spezialisten **Elektrobit Automotive** aus dem fränkischen Erlangen von der finnischen Elektrobit Corporation für 600 Mio. EUR. Die Hamburger börsennotierte VTG Aktiengesellschaft, eines der führenden Waggonvermiet- und Schienenlogistikunternehmen in Europa, übernahm die Schweizer **AAE Ahaus Alstätter Eisenbahn Holding AG** vom privaten Alleinaktionär. Der Verkäufer erhielt als Gegenleistung 7,4 Millionen VTG-Aktien aus einer Kapitalerhöhung (25,6%), eine Barkomponente von sofort 15 Mio. EUR und ein Verkäuferdarlehen von 230 Mio. EUR. Unter Berücksichtigung der von VTG übernommenen Nettoverschuldung der AAE von 890 Mio. EUR ergibt sich insgesamt ein Transaktionswert von 1,25 Mrd. EUR. Die HeidelbergCement AG hat den Verkauf von **Hanson Building Products**, das Bauproduktegeschäft in Nordamerika (mit Ausnahme von Westkanada) und Großbritannien, an den Finanzinvestor Lone Star Funds für 1,23 Mrd. EUR abgeschlossen. Die Top 20 Transaktion ist eine echte Fusion zweier „Hidden Champions“, bei der kein Geld floss. Das Familienunternehmen **Dorma**

Weitere abgeschlossene Transaktionen

Nr.	Übernahmeobjekt	Land	Verkäufer	Land	Käufer	Land	Transaktionswert in Mio. €	Branche
12	SIEMENS AUDIOLOGY SOLUTION	DE	SIEMENS AG	DE	EQT, FAMILIE STRÜNGMANN	SE, DE	2.150	IT
13	SÜDDEUTSCHE WOHNEN GMBH	DE	ÖFFENTLICHE ÜBERNAHME	DE	VONOVIA SE (DEUTSCHE ANNINGTON)	DE	1.900	IMMOBILIEN
14	SYNLAB SERVICES GMBH	DE	BC PARTNERS LIMITED	UK	CINVEN	DE	1.850	DIENSTLEISTUNG
15	INTERNATIONAL RECTIFIER CORPORATION	DE	ÖFFENTLICHE ÜBERNAHME	US	INFINEON TECHNOLOGIES AG	DE	1.800	IT
16	DO DEUTSCHE OFFICE AG	DE	ÖFFENTLICHE ÜBERNAHME/ OAKTREE CAPITAL L.P.	US	ALSTRIA OFFICE REIT-AG	DE	1.681	IMMOBILIEN
17	VEYANCE TECHNOLOGIES INC.	US	CARLYLE PARTNERS L.P.	US	CONTINENTAL AG	DE	1.400	AUTOMOTIVE
18	AAE AHAUS ALSTÄTTER EISENBAHN HOLDING AG	DE	GESELLSCHAFTER	DE	VTG AKTIENGESELLSCHAFT	DE	1.246	LOGISTIK
19	HANSON BUILDING PRODUCTS LTD.	US, UK	HEIDELBERGCEMENT AG	DE	LONE STAR FUNDS	USA	1.229	BAU
20	DORMA HOLDING GMBH + CO. KGaA	DE	GESELLSCHAFTER	DE	KABA HOLDING AG	CH	1.214	BAUZULIEFERER
21	SENVION SE	DE	SUZION ENERGY LIMITED	IN	CENTERBRIDGE CAPITAL PARTNERS L.P.	US	1.000	ENERGIE

# Weitere abgeschlossene Transaktionen

**Holding GmbH + Co. KGaA** fusionierte mit der schweizerischen börsennotierten Kaba Holding AG auf Basis eines Unternehmenswertes von 1,2 Mrd. EUR. An dem neuen Unternehmen dorma+kaba Holding ist die Kaba Holding mit 52,5% und die Gesellschafter von Dorma mit 47,5% beteiligt (Details s.u. Kapitel VI). Der Hamburger Windenergieanlagenhersteller **Senvion SE** wurde von der indischen Suzlon Energy Limited an den amerikanischen Finanzinvestor Centerbridge Capital Partners verkauft für 1 Mrd. EUR. Für den indischen Alteigentümer Suzlon war das Engagement in Deutschland ein Verlustgeschäft. Suzlon hatte die damalige REpower Systems in 2007 für etwa 1,5 Mrd. EUR übernommen und musste das Unternehmen nun zur Reduzierung seiner hohen Verschuldung wieder verkaufen.

E.ON verkaufte seine **Wasserkraftwerks-Gruppe in Italien** an die ERG Power Generation S.p.A für einen Transaktionswert von 950 Mio. EUR. Die Transaktion knüpfte an die vollzogenen Verkäufe der italienischen Kohle- und Gaserzeugungskapazitäten sowie der Solarsparte an. Die Patrizia Immobilien AG hat den schwedischen Immobilienfonds **Fonds Hyresbostäder i Sverige III Gul AB** mit über 14.000 Wohnungen, überwiegend in Deutschland, für 900 Mio. EUR übernommen. Die Nippon Telegraph and Telephone Corporation übernahm über die NTT Communications Corporation 86,7% der Anteile an **e-shelter**, einem führenden europäischen Anbieter von Rechenzentrumsdiensten, für eine Bewertung von 746 Mio. EUR. E-shelter betreibt mehr als 70.000 m<sup>2</sup> Rechenzentrumsfläche, davon 40.000 m<sup>2</sup> allein am Hauptstandort in Frankfurt, der damit Europas größte Rechenzentrumsfläche ist. Die Tele Columbus AG, der drittgrößte deutsche Kabelnetzbetreiber, hat zwei Akquisitionen realisiert. Der viertgrößte deutsche Anbieter **PrimaCom Holding GmbH** wurde für einen Transaktionswert von

711 Mio. EUR erworben. Dem Erwerb des Kabelnetzbetreibers **Pepcom GmbH** lag ein Unternehmenswert von 608 Mio. EUR zugrunde. Mit dem Doppelschlag stärkt Tele Columbus seine Position und treibt die Konsolidierung im deutschen Markt voran. Die Adler Real Estate AG hat im Rahmen eines freiwilligen Übernahmeangebotes 94,9% der Aktien der **Westgrund AG** erworben. Damit entstand, gemessen an Wohneinheiten, das fünftgrößte börsennotierte Wohnimmobilienunternehmen in Deutschland. Der Transaktionswert belief sich mit der übernommenen Nettoverschuldung auf 700 Mio. EUR.

Dubai International Capital verkaufte den Aluminiumkonzern **Almatis GmbH** aus Ludwigshafen an Ordu Yardimlasma Kurumu (OYAK), den Pensionsfonds der türkischen Streitkräfte, der auch Private Equity Investments realisiert. Der Preis soll bei ca. 670 Mio. EUR gelegen haben. Die Gerresheimer AG übernahm die **Centor US Holding Inc.** für 656 Mio. EUR. Centor stellt Kunststofffläschchen und Verschlüsse her, die von Apotheken in den USA verwendet werden, um Patienten die exakt benötigte Anzahl an Pillen zu liefern und ist dort mit Umsätzen von 150 Mio. EUR Marktführer. Verkauft wurde von Gerresheimer das **Geschäft mit Borosilikat-Glasröhren** an Corning Incorporated für 196 Mio. EUR. Das Insolvenzverfahren beendete der Windkraftbetreiber Prokon und ist jetzt eine Genossenschaft. Die Mehrheit der Gläubiger hat sich für eine Übernahme des Unternehmens aus der Gläubigerposition in die Eigentümerposition der Genossenschaft **Prokon Regenerative Energien eG** entschieden. Nach Angaben des Insolvenzverwalters lag der Transaktionswert bei 610 Mio. EUR und damit höher als das alternative Angebot von EnBW über 550 Mio. EUR. Die Irrfahrt des Spezialwerkstoffhersteller **VDM Metals GmbH** hat ein Ende gefunden. Im Zuge der Übernahme der Edelstahlsparte Inoxum von ThyssenKrupp, zu der auch

VDM gehörte, ging das Unternehmen an den Outokumpu-Konzern. 2014 erfolgte im Zuge der finanziellen Neuordnung von Outokumpu die Rückveräußerung an ThyssenKrupp. ThyssenKrupp konnte die nicht zum Kerngeschäft gehörende VDM nun verkaufen an den Finanzinvestor Lindsay Goldberg Vogel für 500 Mio. EUR. Die Symrise AG übernahm die amerikanische **Pinova Holdings, Inc.** für 369 Mio. EUR. Pinova ist ein führender Anbieter von Inhaltsstoffen aus natürlichen und erneuerbaren Rohmaterialien, die in der Herstellung von Parfums und Duftstoffen sowie von Mundpflegeprodukten eingesetzt werden. Mit einem Umsatz von mehr als 2,1 Mrd. EUR im Jahr 2014 gehört Symrise zu den Top 3 im globalen Markt der Düfte und Aromen. Der Immobilienfinanzierer Aareal Bank AG vollzog die Übernahme der **Westdeutsche ImmobilienBank AG**. Der Kaufpreis betrug 350 Mio. EUR.

Die BASF SE fokussierte ihr Pharmawirkstoffgeschäft und verkaufte die **Auftragssynthese und Teile aktiver Pharmawirkstoffe** an die schweizerische Siegfried Holding AG für 270 Mio. EUR. Der Sportartikelhersteller Adidas verkaufte den Straßenschuh-Hersteller **The Rockport Company** an den Konkurrenten New Balance und den Finanzinvestor Berkshire Partners für 224 Mio. EUR. Von Axel Springer und dem Gründer übernahm Adidas den Fitness-App-Anbieter **Runtastic** für 220 Mio. EUR. Springer war vor zwei Jahren bei Runtastic mehrheitlich eingestiegen. Damals lag der Unternehmenswert bei 22 Mio. EUR, einem Zehntel des aktuellen Transaktionswertes. Die Metro stärkte ihr Großhandelsgeschäft. Für den in Singapur ansässigen Premium-Lebensmittellieferanten **Classic Fine Foods** bezahlte Metro einen Basispreis von 265 Mio. EUR, der sich um bis zu 35 Mio. EUR erhöhen kann. Die Commerzbank AG veräußerte ihre Schiffsrestrukturierungsplattform **HSAM GmbH** mit 18 Schiffen zum Kaufpreis in

# Weitere abgeschlossene Transaktionen

Höhe von 233 Mio. EUR an eine Joint-Venture-Gesellschaft bestehend aus der KKR Special Situations Group und Borealis Maritime Ltd. Der Konsumgüterkonzern Henkel AG & Co. KGaA erwarb vom Konkurrenten Colgate-Palmolive mehrere **Waschmittelmarken (Cold Power, Dynamo, Fab und Sard)** in Australien und zahlte dafür 220 Mio. EUR. In Mexico wurde von Henkel das Haarstyling-Geschäft der Industrias Wet Line S.A. de C.V. für 55 Mio. EUR erworben. Die Talanx AG vollzog die Akquisition der chilenischen Versicherungsgruppe **Inversiones Magallanes** nach einem öffentlichen Übernahmeangebot für rund 180 Mio. EUR. Die Stadler Rail AG übernahm von der Vossloh AG das Lokomotiven-Geschäft **Rail Vehicles** in Valencia. Der Transaktionswert betrug 172 Mio. EUR. Stadler Rail tritt damit in das Marktsegment der dieselektrischen Lokomotiven ein und erschließt neue Absatzmärkte im spanischen Sprachraum.

Die United Internet AG (1&1, GMX, Web.de) baute ihr Webhosting-Geschäft aus mit der Übernahme des polnischen Anbieters **home.pl** für 135 Mio. EUR. Der Rewe Konzern übernahm das **europäische Reiseveranstaltergeschäft** des Touristikonzerns Kuoni mit einem Umsatz von rund 1,9 Mrd. EUR für 110 Mio. EUR. Kuoni sah das umkämpfte Geschäft als zu schwierig an. 2014 betrug der Betriebsgewinn vor Abschreibungen lediglich 17,5 Mio. EUR. Der erzielte EBITDA-Faktor lag damit bei nur 6,3. Die Sigma Holding des Karstadt-Eigners René Benko realisierte den mehrheitlichen (50,1%) Verkauf der **The KaDeWe Group GmbH**. Käufer der Anteile an der Betreibergesellschaft der drei Top-Warenhäuser KaDeWe in Berlin, Oberpollinger in München und Alsterhaus in Hamburg ist die thailändische Central Group über deren italienische Warenhausgruppe La Rinascente. Der SDAX-notierte Hamburger Solar- und Windparkbetreiber Capital Stage hat den

Erwerb von neun **italienischen Solarparks** für 100 Mio. EUR ebenso abgeschlossen, wie den Kauf eines **Solarparkportfolios im Vereinigten Königreich** für 90 Mio. EUR.

Die Wiesbadener Kion Group AG hat mit der belgischen Egemin Group den Kauf der **Sparte für Logistik-Automatisierung** zu einem Unternehmenswert von rund 72 Mio. EUR abgeschlossen. SGL Carbon verkaufte die seit langem defizitäre Tochter **Hitco Carbon Composites, Inc.** an die kanadische Avcorp Industries Inc. Nicht Teil des Deals ist das Materialgeschäft von Hitco. Die Transaktion hat einen negativen Kaufpreis. SGL Carbon zahlte insgesamt 40 Mio. EUR, die primär an Avcorp Industries flossen. Im Jahr des 120-jährigen Bestehens realisierte die Stada Arzneimittel AG, Bad Vilbel, mehrere Zukäufe: Die britische **Internis Pharmaceuticals Ltd.** wurde für 68 Mio. EUR übernommen. Das Unternehmen ist im Bereich der therapeutischen Behandlung von Vitamin-D3-Mangel tätig. Zur Stärkung ihres Markenprodukt-Portfolios wurde die **Sciotec Diagnostics Technologies GmbH** mit dem Hauptumsatzträger Daosin übernommen. Der Kaufpreis lag hier bei 17 Mio. EUR. Ferner wurde der Kauf des argentinischen Generika-Herstellers **Laboratorio Vannier S.A.** vereinbart. Der Kaufpreis beträgt bis zu 12 Mio. EUR. Die Drillisch AG hat **The Phone House Deutschland GmbH** von der Dixons Carphone PLC erworben. Der Verkäufer erhielt dafür 3% Aktien an Drillisch im Wert von etwa 60 Mio. EUR. The Phone House ist in Deutschland mit einem Umsatz von etwa 350 Mio. EUR einer der größten Distributoren für Mobilfunk- und Festnetzverträge sowie Geräte. Der Maschinenbauer Heidelberger Druckmaschinen AG hat von der Beteiligungsgesellschaft CoBe Capital den niederländischen Branchenzulieferer **Printing Systems Group Holding B.V.** übernommen und stärkt damit das Geschäft im Bereich Service und Verbrauchsmaterialien, welcher nun über 50% des Gesamtumsatzes ausmacht.

Die Technische Werke Ludwigshafen AG vollzog mit dem Kauf des Frankfurter Energieunternehmens **Ensys AG** einen wichtigen Wachstumsschritt für den bundesweiten Geschäftskundenbereich.

2015 gab es mehrere Transaktionen, in denen Internetplattformen fusionierten oder den Eigentümer wechselten. So schloss die Axel Springer SE ihr Immobilienportal Immonet GmbH mit der größeren **Immowelt AG** zusammen und hält zukünftig 55% an dem Gesamtunternehmen mit einem Wert von 420 Mio. EUR. Da Springer mit 55% die Mehrheit und unternehmerische Führung übernahm, Immowelt aber das größere Unternehmen war, erfolgte ein Barausgleich in Höhe von 131 Mio. EUR. Der relevante Transaktionswert für die eingebrachte Immowelt beträgt 320 Mio. EUR (Wert der 45% Anteile 189 Mio. EUR zzgl. 131 Mio. Barausgleich). Als zweitgrößte deutsche Immobilien Handelsplattform wird das Unternehmen in Konkurrenz treten zum Marktführer ImmobilienScout24.

Ferner hat Springer rund 88% der Anteile an **Business Insider** erworben für 306 Mio. EUR. Business Insider mit Sitz in New York betreibt das führende Portal für Wirtschafts- und Finanznachrichten in den USA. Springer hielt bereits 9% und ist nun mit 97% beteiligt. Der neu im M-Dax notierte Anbieter von Out-of-home- und Online-Werbung Ströer SE übernahm von der Telekom Deutschlands meistbesuchtes Internetportal **T-Online** sowie den Telekom-Werbevermarkter Interactive Media **Interactive Media CCSP GmbH**. Der Wert der Transaktion beläuft sich auf 300 Mio. EUR und wurde in Aktien von Ströer bezahlt. Die Telekom hält nun knapp 12% der Aktien. Angekündigt wurde von Ströer der Erwerb des nationalen Digitalvermarkters der regionalen Tageszeitungsverlage in Deutschland **OMS Vermarktungs GmbH & Co.**

# Weitere abgeschlossene Transaktionen

Aktiver Käufer von Online-Portalen war auch der Medienkonzern ProSiebenSat.1. Zu einer Bewertung von 235 Mio. EUR kaufte der Konzern das schwedische Online-Reiseportal **Etraveli AB** vom skandinavischen Finanzinvestor Segulah. Ferner übernahm ProSiebenSat.1 80% der Anteile des Vergleichsportals **Verivox GmbH**. Der Kaufpreis dafür belief sich auf fixe 170 Mio. EUR zuzüglich einer variablen Komponente, deren Höhe sich auf maximal 40 Mio. EUR beläuft. Oakley Capital und die beiden Unternehmensgründer bleiben mit einem Anteil von zusammen 20% an der Gesellschaft beteiligt. Ferner internationalisierte ProSiebenSat.1 ihr Online-Video-Geschäft mit der mehrheitlichen Übernahme von **Collective Digital Studio**, einem der führenden Multichannel-Netzwerke in den

Vereinigten Staaten. Das Unternehmen wurde zusammengeführt mit der eigenen Aktivität Studio71 GmbH zu Collective Studio71, an dem die Verkäufer beteiligt sind. Der Transaktionswert liegt bei 75 Mio. EUR. Deutlich kleiner waren zwei Transaktionen im Segment Online-Partnervermittlung. Die Tomorrow Focus AG hat die von der **EliteMedianet GmbH** betriebene Dating-Plattform ElitePartner an die Londoner Beteiligungsgesellschaft Oakley Capital verkauft für 22 Mio. EUR. Hiervon ist ein Teilbetrag in Höhe von 14,8 Millionen Euro bei Vollzug der Transaktion zu zahlen, in Höhe von 7,2 Mio. EUR gewährte Tomorrow Focus ein Verkäuferdarlehen. In einer ähnlich strukturierten Transaktion verkaufte Holtzbrinck Digital die Hamburger Online-Partnervermittlung **Parship GmbH**

ebenfalls an Oakley Capital. Der Preis wurde offiziell nicht genannt, Branchenkenner gehen aber von einem mittleren zweistelligen Mio.-Betrag aus. Die Karriereplattform Xing AG übernahm mit der **Intelligence Competence Center (Deutschland) AG** den Dienstleister Jobbörse.com und wird damit zur führenden Suchmaschine von Stellenanzeigen. Der Kaufpreis beträgt zunächst 6,3 Mio. EUR und kann sich erfolgsabhängig um bis zu 2,4 Mio. EUR erhöhen.

### Abgeschlossene Transaktionen Internet-Plattformen

Übernahmeobjekt	Land	Verkäufer	Land	Käufer	Land	Transaktionswert in Mio. €
IMMONET GMBH	DE	IMMOWELT AG	DE	AXEL SPRINGER SE	DE	320
BUSINESS INSIDER	US	RRE VENTURES LLC, INSTITUTIONAL VENTURES PARTNERS	US	AXEL SPRINGER SE	DE	306
T-ONLINE AG/INTERACTIVEMEDIA CCSP GMBH	DE	DEUTSCHE TELEKOM AG	DE	STROEER OUT-OF-HOME MEDIA AG	DE	300
ETRAVELI AB	SE	SEGULAH ADVISOR AB	SE	PROSIEBENSAT1. MEDIA SE	DE	235
VERIVOX GMBH	DE	OAKLEY CAPITAL LTD., GRÜNDER	UK; DE	7COMMERCE GMBH (PROSIEBENSAT1. MEDIA SE)	DE	170
COLLECTIVE DIGITAL STUDIO LLC.	US	GESELLSCHAFTER	US	PROSIEBENSAT1. MEDIA SE	DE	75
ELITEMEDIANET GMBH	DE	TOMORROW FOCUS AG	DE	OAKLEY CAPITAL LTD	UK	22
PARSHIP GMBH	DE	HOLZBRINCK DIGITAL GMBH	DE	OAKLEY CAPITAL LTD	UK	-
INTELLIGENCE COMPETENCE CENTER AG	DE	GESELLSCHAFTER	DE	XING AG	DE	6

# Angekündigte noch nicht abgeschlossene Transaktionen

Auch in 2015 wurden interessante Großtransaktionen mit Beteiligung deutscher Unternehmen angekündigt, die noch nicht vollzogen (abgeschlossen) wurden. Auch wenn darunter zwei sehr große Übernahmen im zweistelligen Milliardenbereich sind, sind die Transaktionswerte sonst deutlich niedriger als 2014. So sind nur 9 der Top 10 in 2015 angekündigten, noch nicht vollzogenen Transaktionen Milliardendeals.

Wenn es geklappt hätte, wäre es nicht nur ein Mega-Deal, sondern der größte Immobilien-Deal in Deutschland überhaupt geworden. Ferner wäre es eine der in Deutschland seltenen sogenannten „feindlichen“ Übernahmen gewesen. Die Vonovia SE hatte am 1. Dezember ein öffentliches Übernahmeangebot abgegeben für die Deutsche Wohnen AG. Der Transaktionswert belief sich auf 14,8 Mrd. E U R

(Kaufpreis 9,9 Mrd. EUR plus Nettoverschuldung 4,9 Mrd. EUR, Werte auf vollverwässerter Basis). In einem kombinierten Bar-/Umtauschangebot bot Vonovia den Deutsche Wohnen-Aktionären 7 Vonovia-Aktien sowie eine Barzahlung von 83,14 EUR für 11 Deutsche Wohnen-Aktien. Das war eine Prämie von rund 10% auf den Schlusskurs. Bedingung war eine Mindestannahmequote von 50% plus eine Aktie. Eine andere wesentliche Bedingung war bereits zuvor erfüllt worden: die Deutsche Wohnen sagte die von ihr angekündigte Übernahme der LEG Immobilien AG ab, weil eine Änderung der Empfehlung der wichtigsten Stimmrechtsberater infolge des Vonovia-Vorstoßes dazu geführt hat, dass die erforderliche 75%-Mehrheit der eigenen Aktionäre nicht erreicht worden wäre. Die Vonovia Aktionäre hatten die Deutsche Wohnen Übernahme nebst der erforderlichen Kapitalerhöhung

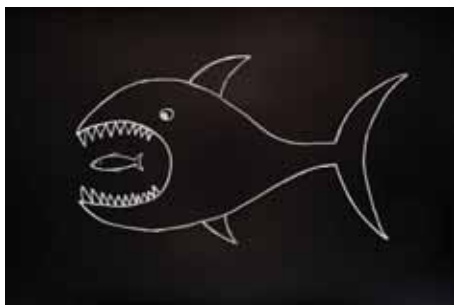
auf einer außerordentlichen Hauptversammlung bereits abgesegnet. Auch das Bundeskartellamt hatte schon zugestimmt. Die Aktionäre der Deutsche Wohnen AG konnten ihre Aktien bis zum 9. Februar andienen. Davon machten nur rund 30,4% Gebrauch. Die Übernahme ist damit gescheitert. Vorstand und Aufsichtsrat der Deutsche Wohnen AG hatten sich im Vorwege gegen die Übernahme ausgesprochen und sie als „feindlich“ bezeichnet. Interessant ist, dass der Vorstand noch im Juni einen Zusammenschluss als sinnstiftend aus Kapitalmarktsicht bezeichnete. Ebenso interessant ist, dass die eigenen Aktionäre der Deutsche Wohnen dem Vorhaben des Managements zur LEG Übernahme keine Mehrheit mehr geben wollten, als die Vonovia Initiative bekannt wurde.

Ausgewählte angekündigte Transaktionen

Übernahmeobjekt	Land	Verkäufer	Land	Käufer	Land	Transaktionswert in Mio. €	Branche
DEUTSCHE WOHNEN AG	DE	ÖFFENTLICHE ÜBERNAHME	DE	VONOVIA SE (DEUTSCHE ANNINGTON)	DE	14.772	IMMOBILIEN
KEURIG GREEN MOUNTAIN INC.	US	ÖFFENTLICHE ÜBERNAHME	US	JAB/ FAMILIE REIMANN	DE	13.100	LEBENSMITTEL
ITALCEMENTI S.P.A.	IT	ITALCEMENTI S.P.A.	IT	HEIDELBERGCEMENT AG	DE	6.700	BAU/ INGENIEUR-DIENSTLEISTUNG
ELSTER GROUP GMBH	DE	MELROSE PLC.	UK	HONEYWELL INTERNATIONAL INC.	US	4.700	MESSTECHNIK/ ENERGIE
LEASE PLAN CORP. N.V.	NL	VOLKSWAGEN AG, BANKIER FRIEDRICH VON METZLER FLEET INVESTMENT B.V.	DE	PENSIONS FONDS, TDR CAPITAL, GOLDMAN SACHS	US	3.700	DIENSTLEISTUNG
GETRAG GETRIEBE- UND ZAHNRADFABRIK HERMANN BHAGENMEYER GMBH & CIE KG	DE	EIGENTÜMER	DE	MAGNA INTERNATIONAL INC	US	2.450	AUTOMOTIVE
WINCOR NIXDORF AG	DE	ÖFFENTLICHE ÜBERNAHME	DE	DIEBOLD INC.	US	1.782	IT
E.ON E&P NORGE A.S.	NO	E.ON SE	DE	DEA DEUTSCHE ERDÖL AG	DE	1.319	ENERGIE
PATRIZIA (PORTFOLIO: HARALD)	DE	PATRIZIA IMMOBILIEN AG	DE	DEUTSCHE WOHNEN AG	DE	1.100	IMMOBILIEN
AFFINIA GROUP HOLDINGS INC.	US	THE CYPRESS GROUP, OMERS PRIVATE EQUITY INC.	US	MANN + HUMMEL GMBH	DE	1.098	AUTOMOTIVE
DIABETES-CARE-GESCHÄFT	DE	BAYER AG	DE	PANASONIC HEALTHCARE HOLDINGS CC. LTD.	JP	1.022	PHARMA / HEALTHCARE
AMACELL GMBH	DE	CHARTERHOUSE	UK	BLACKSTONE KIRKBI A/S	US	960	BAU/INGENIEUR-DIENSTLEISTUNG
CORPORATION ACCIONA WINDPOWER S.L.	ES	ACCIONA S.A.	ES	NORDEX SE	DE	785	ENERGIE

# Angekündigte noch nicht abgeschlossene Transaktionen

## Exkurs zu feindlichen Übernahmen in Deutschland:



Die Einstufung als „feindliche“ Übernahme stellt ab auf die ablehnende Bewertung der beiden Organe Vorstand und Aufsichtsrat des Übernahmekandidaten. Weil das Vorgehen nicht im Einvernehmen mit dem Management der Zielgesellschaft abgestimmt ist, bezeichnet man eine solche Transaktion auch als „unkoordinierte“ Übernahme. Deutschland galt zumindest früher als kein guter Platz für solche Art der Übernahmen. Im Ausland gehen die Parteien schon länger entspannter mit entsprechenden Avancen um. Entscheiden doch am Ende die Aktionäre als Eigentümer des Unternehmens, ob sie dem Vorhaben zustimmen oder nicht. Entsprechend gehören auch solche Übernahmen zu einer erwachsenen Kapitalmarktkultur. Ein Blick in die Historie zeigt, dass „feindliche“ Übernahmen in Deutschland sehr selten sind, gegenüber den ersten Anfängen in den 90er Jahren aber zugenommen haben: 1990 scheiterte der Versuch der Pirelli SpA die Continental AG zu übernehmen. 1991 war Krupp erfolgreich bei der innerdeutschen „feindlichen“ Übernahme der Hoesch AG. Der Vorstand hatte damals von der Transaktion gar keine Kenntnis. Hoesch gilt zudem als erste fremdfinanzierte Übernahme (Leveraged Buy-out) einer deutschen Aktiengesellschaft in der deutschen Wirtschaftsgeschichte. 1997 war es wieder Krupp, firmierend als Krupp AG Hoesch-Krupp, die sich an eine unfreundliche Übernahme wagte. Das Ziel war diesmal die Thyssen AG. Das Vorhaben wurde

durch eine Indiskretion vorzeitig bekannt und scheiterte als feindliche Übernahme, endete aber erfolgreich als friedliche Fusion zu ThyssenKrupp mit einer Doppelspitze. 1999/2000 folgte mit der unfreundlichen Übernahme der Mannesmann AG durch Vodafone die historisch bislang größte deutsche Übernahme. Die nach Aufgabe des Widerstands am Ende noch als „freundlich“ vereinbarte Transaktion hatten den gigantischen Wert von 184 Mrd. EUR, damit fast so hoch wie der Gesamtwert aller 2015 vereinbarten Transaktionen mit deutscher Beteiligung (189 Mrd. EUR). 2001 war dann das Familienunternehmen INA-Holding Schaeffler KG erfolgreich bei der feindlichen Übernahme der im M-Dax gelisteten FAG Kugelfischer AG. 2006 versuchte die Merck KGaA die Übernahme von Schering, die als unerwünscht abgelehnt wurde. Die Bayer AG stieg als sogenannter „Weißer Ritter“ (Unternehmen, das bei einer geplanten feindlichen Übernahme dem Zielunternehmen zu Hilfe kommt) in den Übernahmekampf ein und übernahm Schering auf Basis eines höheren Angebotes. Merck konnte die bereits zuvor erworbenen Schering Aktien (22%) mit einem Gewinn (400 Mio. EUR) an Bayer verkaufen. 2008 war es erneut der Familienkonzern Schaeffler, der mit dem Dax-Konzern Continental AG eine weitere unfreundliche Übernahme initiierte. Das Timing war schlecht. In den Turbulenzen der Finanzmarktkrise geriet die Übernahme fast zum Fiasko. 2015 steht Schaeffler wieder sehr gut da und ist selbst börsennotiert. An Continental hält Schaeffler heute direkt 46% der Aktien und damit jedenfalls eine Hauptversammlungsmehrheit. Ebenfalls in 2008 war es die Dr. Ing. h.c. F. Porsche AG, die, unabgestimmt mit der Volkswagen AG, ankündigte, ihren Anteil an Volkswagen auf 50% und in 2009 auf 75% aufstocken zu wollen. Porsche hielt da bereits 42,6% der VW-Stammaktien sowie weitere 31,5% in Optionen. Der Plan scheiterte – auch weil das sogenannte VW-Gesetz weiter Bestand

hatte. Am Ende übernahm Volkswagen Porsche in sein Markenportfolio. Nun also 2015/2016 das gescheiterte „feindliche“ Übernahmeangebot von Vonovia für die Deutsche Wohnen.

Die deutsche Milliardärsfamilie Reimann hat über ihre Investmentholding JAB eine definitive Vereinbarung geschlossen, den US-Kaffeekonzern **Keurig Green Mountain, Inc.** für 13,1 Mrd. EUR (12,8 Mrd. EUR Kaufpreis plus Nettoverschuldung 332 Mio. EUR) zu übernehmen. An dem Deal sind neben JAB auch weitere Investoren beteiligt, die bereits in Jacobs Douwe Egberts investiert sind. JAB zahlt 92 USD je Keurig-Aktie, was einem Aufschlag von 78% auf den letzten Kurs entspricht. Allerdings ist hier zu berücksichtigen, dass die Aktie in den letzten 12 Monaten etwa 60% ihres Wertes verlor. Die Bewertung entspricht einem EBITDA Multiple von 13,3x. Die Unternehmensleitung hat die Übernahme bereits gebilligt, nun liegt es an den Keurig-Aktionären, dem Deal mehrheitlich zuzustimmen. Coca-Cola, mit rund 17% der größte Anteilseigner, hat sich bereits für das Angebot ausgesprochen und wird bar bezahlt. Die Übernahme soll bereits im ersten Quartal 2016 abgeschlossen werden. Mit der Keurig-Übernahme würde JAB sein Kaffee-Imperium weiter deutlich ausbauen und dem Schweizer Konzern Nestlé noch stärker Konkurrenz machen. Keurig ist in den USA vor allem für seine Kaffee-Kapseln und entsprechende Maschinen bekannt.

Deutschlands größter Zementhersteller HeidelbergCement AG will den italienischen **Wettbewerber Italcementi S.p.A.** übernehmen und damit den Rückstand auf den gerade entstandenen Branchenriesen LafargeHolcim wieder verkürzen. Einschließlich Schulden hat die Transaktion einen Wert von 6,7 Mrd. EUR. Das entspricht einer Bewertung mit dem 10,3-fachen EBITDA von Italcementi (649 Mio. EUR). Mit dem Kauf würde HeidelbergCement seine Position als



# Angekündigte noch nicht abgeschlossene Transaktionen



weltweite Nummer zwei bei Zement festigen und den Umsatz von 12,6 Mrd. EUR um 4,1 Mrd. EUR steigern. Der Messtechnik-Hersteller **Elster Group GmbH** wird an den US-Mischkonzern Honeywell verkauft. Für den Verkäufer, die britische Beteiligungsgesellschaft Melrose, ist das ein attraktiver Deal. Die Briten hatten das Unternehmen erst in 2012 für 2,25 Mrd. EUR (inklusive Schulden) vom Finanzinvestor CVC übernommen und werden nun mit 4,7 Mrd. EUR mehr als das Doppelte bekommen. Für Honeywell ist vor allem das Geschäft mit Gaszählern der früheren Ruhrgas-Tochter interessant. Hier ist Elster Weltmarktführer. Das Unternehmen mit Sitz in Wiesbaden erwirtschaftete 2014 einen Umsatz von rund 1,5 Mrd. EUR. Der Verkauf impliziert eine Bewertung von 14,3x bereinigtes EBITDA. Die Volkswagen AG und der Bankier Friedrich von Metzler (über die ihm gehörende Fleet Investments B.V.) verkaufen den niederländischen Leasingdienstleister **LeasePlan** zum Preis von 3,7 Mrd. EUR. Käufer sind Pensions- und Staatsfonds aus den Niederlanden, Dänemark, Singapur und Abu Dhabi sowie Goldman Sachs und Fonds des Investors TDR Capital. Die Vereinbarung sieht laut LeasePlan vor, dass das Konsortium die Übernahme etwa zur Hälfte mit Eigenkapital finanziert. Die Gesellschafter des schwäbischen Getriebe-Spezialisten **Getrag Getriebe- und Zahnradfabrik Hermann Hagenmeyer GmbH & Cie KG** vereinbarten den Verkauf ihres Unternehmens für 2,45 Mrd. EUR (einschließlich 700 Mio. EUR Schulden und Pensionsverpflichtungen) an den kanadischen Autozulieferer Magna International Inc. Damit bewertete Magna Getrag mit dem 8,8-fachen des EBITDA, im Automotive-Sektor ein sehr attraktiver Preis. Das Familienunternehmen mit 13.500 Mitarbeitern hatte seit längerem einen Partner aus der Branche gesucht nachdem es von der Finanzkrise schwer getroffen wurde. Der Käufer Magna ist mit 36,6 Mrd. USD Umsatz weltweit die Nummer zwei der Branche hinter Bosch.

(die Transaktion wurde am 04.01.16 vollzogen).

Der MDax-Konzern **Wincor Nixdorf AG** wird vom US-Wettbewerber Diebold für insgesamt 1,7 Mrd. EUR inklusive Schulden übernommen. Das neue Unternehmen wird Diebold Nixdorf heißen. Vorstand und Aufsichtsrat unterstützten das Angebot. Damit die Übernahme zustande kommt, müssen 67,6% der Wincor Aktionäre zustimmen. Durch die Fusion werden die Nummern 2 und 3 der Geldautomaten-Hersteller zum Marktführer mit einem Marktanteil von 35% vor NCR mit 25%. Die DEA Deutsche Erdoel AG übernimmt die **E.ON E&P Norge AS**, E.ONs norwegisches Öl- und Gasgeschäft, für eine Bewertung von 1,3 Mrd. EUR. Mit dem größeren Portfolio verdoppelt sich DEAs Tagesproduktion von Öl und Gas in Norwegen. Diese Akquisition soll der erste Schritt einer neuen Wachstumsstrategie sein. DEA hat nach dem erst in diesem Jahr genehmigten Erwerb durch die LetterOne des russischen Investors Michail Fridman Zugang zu erheblichen finanziellen Ressourcen. Die PATRIZIA Immobilien AG hat mit der Deutsche Wohnen AG einen Vertrag über den Verkauf des **Wohnungsportfolios „Harald“** mit mehr als 13.500 Wohnungen in Deutschland abgeschlossen. Der Kaufpreis liegt bei rund 1,1 Mrd. EUR. Der Filtrationsspezialist Mann+Hummel GmbH aus Ludwigsburg hat eine bindende Vereinbarung zur Übernahme der amerikanischen **Affinia Group Holdings Inc.** unterzeichnet. Der Transaktionswert (inklusive Schulden) beläuft sich auf rund 1,1 Mrd. EUR und entspricht einer Bewertung von etwa 7,8x EBITDA. Nicht enthalten ist das separat verkaufte Affinia Südamerika Geschäft. Affinia ist auf das Ersatzgeschäft mit Öl-, Kraftstoff-, Hydraulik- und Kühlmittelfiltern spezialisiert. Das weltweit tätige Familienunternehmen Mann+Hummel produziert Filtrationslösungen für die Erstausrüstung (OEM) und das Ersatzgeschäft sowohl im

Automobil- wie im industriellen Bereich. Die Kompetenzen und Kundenbeziehungen beider Unternehmen sollen sich damit hervorragend ergänzen. Der Umsatz von Mann+Hummel erhöht sich durch den größten Zukauf der Unternehmensgeschichte um ein Drittel auf 3,7 Mrd. EUR. Der Pharmakonzern Bayer AG verkauft sein **Diabetes-Care-Geschäft** für 1,022 Mrd. EUR an Panasonic Healthcare Holdings Co., Ltd. Hinter diesem Unternehmen stehen der Finanzinvestor KKR (80%) und die Panasonic Corporation (20%). Bayer hatte bereits 2012 erfolglos versucht, die Sparte abzugeben. Der führende deutsche Dämmstoffhersteller **Armacell GmbH** bekommt den vierten Private Equity Eigentümer. Blackstone und Kirkbi A/S (Family Office der dänischen Kristiansen Familie – „LEGO“) übernehmen das Unternehmen von Charterhouse. Der Transaktion liegt eine Bewertung von 960 Mio. EUR zugrunde. Charterhouse hatte Armacell erst im Jahr 2013 für 500 Mio. EUR von Investcorp erworben, die wiederum in 2006 das Unternehmen von Gilde und CVC für 400 Mio. EUR gekauft hatten. Der Hamburger Hersteller von Windenergieanlagen Nordex SE übernimmt den spanischen Wettbewerber **Corporacion Acciona Windpower S.L.** für insgesamt 785 Mio. EUR, 366 Mio. EUR in bar und 419 Mio. EUR in Form von neuen Aktien. Durch die Übernahme verändert sich die Aktionärsstruktur von Nordex deutlich. Der Anteil von Skion/Momentum, einer Beteiligungsgesellschaft der Milliardärin Susanne Klatten, sinkt von 23% auf 6%. Der Anteil des Verkäufers Acciona S.A. beträgt dann 30%. Mit der Übernahme stellt sich Nordex breiter und internationaler auf.

# Familienunternehmen/Mittelstand

Die Stütze des deutschen M&A-Marktes war 2015 der Mittelstand mit seinen Familienunternehmen und „Hidden Champions“. Es wurden einige sehr große, vor allem **aber** viele kleinere und mittlere „Brot und Butter Transaktionen“ umgesetzt. Nicht nur bei Akquisitionen in In- und Ausland, auch bei Verkäufen gab es eine hohe Aktivität. Neben Nachfolgeregelungen waren auch Marktconsolidierungen Motiv für Verkäufe. Nicht immer bedeutete ein Verkauf die Abgabe von 100% der Anteile oder das Ausscheiden aus der Unternehmer-Funktion. Die Aufnahme eines Partners ermöglichte auch die Überführung betrieblich gebundenen Vermögens in das Privatvermögen. Im Folgenden werden interessante Beispiele von Transaktionen durch Familienunternehmen dargestellt, die aufzeigen sollen, wie unterschiedlich die Aktivitäten bei Fusionen, Übernahmen und Nachfolgeregelungen sein können. Weitere Transaktionen, die mittelständische Unternehmen mit Finanzinvestoren realisiert haben, sind im Kapitel VII „Private Equity“ aufgeführt.

Eine besondere Transaktion zweier sogenannten „Hidden Champions“ ist die erfolgreich vollzogene Fusion des 1908 gegründeten Familienunternehmens **Dorma Holding GmbH + Co. KGaA** mit der schweizerischen börsennotierten Kaba

Holding AG. Das neue Unternehmen wird zu 52,5% von der Kaba Holding und zu 47,5% von der Dorma-Eigentümerfamilie gehalten. Die Kaba Holding wurde umbenannt in dorma+kaba Holding und übernahm die operative Führung. Dorma ist ein globaler Marktführer in der Automatik-, Glasbeschlags- und Türschließtechnik. Kaba ist ein weltweit führender Anbieter für Zutrittskontrolle, Betriebsdatenerfassung und Schlüsselssysteme. Mit einem konsolidierten Umsatz von etwa 2,0 Mrd. EUR, rund 16.000 Mitarbeitern sowie Standorten in 53 Ländern rückt dorma+kaba in die globalen Top 3 des Marktes für Sicherheits- und Zutrittslösungen auf. Da die Dorma-Gesellschafter die direkte Mehrheit und die Kontrolle gegen Anteile an der fusionierten Gesellschaft abgeben, ist ihr Unternehmen der Transaktionsgegenstand. Dazu wurden veröffentlicht der Wert des Dorma EBITDA von 120,2 Mio. EUR und der Dorma Einbringungsmultiplikator von 10,1. Daraus errechnet sich ein Transaktionswert von 1,2 Mrd. EUR. Als Motive für den Zusammenschluss hoben die Dorma-Gesellschafter die Verpflichtung als Familienunternehmer hervor und die einmalige Chance, ein global führendes Unternehmen zu schaffen.

Sehr aktiv als Käufer war das Familienunternehmen Mahle GmbH.



Für 640 Mio. EUR wurde die Delphi Thermomanagement-Sparte des US-Autozulieferers **Delphi Automotive PLC** übernommen und damit die 23. Akquisition binnen 10 Jahren realisiert. Die Delphi Sparte erzielte 2014 einen Umsatz von rund 1,0 Mrd. EUR und stärkt bei Mahle den strategisch bedeutsamen Geschäftsbereich Thermomanagement. Entstanden durch die Übernahme von Behr, erwirtschaftete Mahle 2014 bereits rund 40 Prozent des Umsatzes in diesem Geschäftsfeld. 2014 lag der Umsatz des Mahle Konzerns bei knapp 10 Mrd. EUR. Für Mahle deutlich kleiner war die öffentliche Übernahme des an der Börse von Tokio notierten Mechatronikspezialisten **Kokusan Denki Co. Ltd.** Mahle war hier seit 2013 minderheitlich beteiligt und hält nun rund 90% der Aktien. Einschließlich anteiliger Nettoverschuldung betrug der

Familienunternehmen/ Mittelstand: Ausgewählte Transaktionen

Übernahmeobjekt	Käufer	Land	Branche
DORMA HOLDING GMBH & CO. KGAA	KABA HOLDING AG	CH	BAUZULIEFERER
DELPHI THERMOMANAGEMENT	MAHLE GMBH	DE	AUTOMOTIVE
KOKUSAN DENKI CO LTD	MAHLE GMBH	DE	AUTOMOTIVE
AMOVIS	MAHLE GMBH	DE	AUTOMOTIVE
DETLEV LOUIS MOTORRADVERTRIEBS GMBH	BERKSHIRE HATHAWAY INC.	US	HANDEL
COPPENRATH & WIESE GMBH CO. KG	OETKER GROUP	DE	LEBENSMITTEL
CONTAINER LINIENGESCHÄFT DER CCNI SA	REEDEREI HAMBURG SÜD (OETKER GRUPPE)	DE	SCHIFFFAHRT / TRANSPORT
MAG IAS	FAIR FRIEND GROUP	TW	MASCHINENBAU
HAUCK & AUFHÄUSER PRIVATBANKIERS KGAA	FOSUN INTERNATIONAL	CN	FINANZDIENSTLEISTER
7S GROUP GMBH	MANPOWERGROUP	US	Dienstleistung

# Familienunternehmen/Mittelstand

Transaktionswert 47 Mio. EUR. Mahle übernahm ferner die **Amovis GmbH** und baut damit das Engagement im Bereich Clean Technology aus. Amovis wurde 2003 in Berlin als Start-up gegründet und beschäftigt derzeit 25 Mitarbeiter.

Die in 2015 wohl am meisten beachtete Mittelstandstransaktion wurde von der Berkshire Hathaway Inc. der Investorenlegende Warren Buffett realisiert mit dem Erwerb des Hamburger Händlers für Motorradzubehör **Detlev Louis Motorradvertriebs GmbH** für 400 Mio. EUR von der Witwe des Gründers. Detlev Louis besteht seit mehr als 75 Jahren und versendet Motorradjacken, Handschuhe und sonstiges Zubehör europaweit und betreibt zudem mehr als 70 Geschäfte in Deutschland und Österreich. Der Umsatz liegt bei 270 Mio. EUR. Die Transaktion ist für Buffet der erste Vollerwerb in Europa und soll ein Türöffner sein für weitere Akquisitionen insbesondere für Familienunternehmen in Nachfolge-Situationen. Der Erwerb der **Conditorei Coppenrath & Wiese GmbH & Co. KG** wurde von der Bielefelder Oetker-Gruppe herausgestellt als ein historischer Meilenstein der Unternehmensgeschichte und der Markteintritt in ein neues Segment. Coppenrath & Wiese ist europäischer Marktführer bei tiefgekühlten Torten, Kuchen und Backwaren. Diversen Berichten

zufolge liegt die Umsatzrendite von Coppenrath im zweistelligen Prozentbereich. Bei 400 Mio. Umsatz wären das mindestens 40 Mio. EUR. Nicht ungewöhnlich war, dass sich die Kaufverhandlungen zwischenzeitlich komplex gestalteten. Dabei soll ein Unternehmenswert von bis zu 400 Mio. EUR im Gespräch gewesen sein. Das 1975 von Aloys Coppenrath und seinem Vetter Josef Wiese gegründete Familienunternehmen hat mit dem Verkauf eine durchaus bewegte jüngere Geschichte abgeschlossen. Ende 2004 schied die Familie Wiese aus dem Unternehmen aus und Aloys Coppenrath übernahm deren 50% Beteiligung. Zur Finanzierung nahm er die Düsseldorfer WestLB mit einem Kapitalanteil von 26,9% ins Boot. Diese zeitlich begrenzte Beteiligung der Bank kaufte er 2008 mit Unterstützung eines Bankenkonsortiums zurück. 2012 wurde die Tilgung der langfristigen Verbindlichkeiten vermeldet. Die Erben des im März 2013 verstorbenen Coppenrath vollzogen nun die Veräußerung. Oetker realisierte 2015 noch eine weitere Transaktion. Die ihr gehörende Reederei Hamburg Südamerikanische Dampfschiffahrts-Gesellschaft KG erwarb das **CCNI Container-Liniengeschäft** von der chilenischen Reederei Compañía Chilena de Navegación Interoceánica S.A. für 141 Mio. EUR.

Der taiwanischen Mischkonzern Fair Friend

Group übernahm das Maschinenbauunternehmen **MAG IAS GmbH** für 230 Mio. EUR. Der Umsatz betrug 2014 474 Mio. EUR. Die Refinanzierung einer 50 Mio. EUR Mittelstandsanleihe wurde damit auch gelöst. Bereits 2013 hat die MAG-Gruppe ihre Industrial Equipment Sparte an die Fair Friend Group verkauft. Die traditionsreiche Frankfurter **Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA** soll nach China verkauft werden. Die Beteiligungsgesellschaft Fosun International vereinbarte, zunächst 80% der Anteile an dem Institut zu übernehmen für 210 Mio. EUR. Der Preis gilt in Branchenkreisen als hoch. Die Bank hat insgesamt 75 Eigentümer, darunter neben der Gründerfamilie Hauck zahlreiche deutsche Unternehmerfamilien wie Asbeck („Solarworld“), Mast („Jägermeister“), Heraeus und Riegel („Haribo“). Die Finanzaufsicht Bafin und andere Behörden müssten dem Einstieg von Fosun noch zustimmen. Der Fosun Eigentümer und Milliardär Guo Guangchang machte zuletzt ob seines Verschwindens und wieder Auftauchens Schlagzeilen in den Medien. Mit dem Erwerb der 7S Group GmbH in Jena wurde die amerikanische ManpowerGroup drittgrößter Personaldienstleister und führender Workforce-Solutions-Anbieter in Deutschland. Der Kaufpreis betrug 137 Mio. EUR zzgl. Earn-out für 2015. 7S Group hat über 8.000 Mitarbeiter unter Vertrag

Familienunternehmen/ Mittelstand: Ausgewählte Transaktionen

Übernahmeobjekt	Käufer	Land	Branche
NATURWOHL PHARMA GMBH	PERRIGO COMPANY PLC	IE	LEBENSMITTEL / PHARMA
QUIN GMBH	JOYSON ELECTRONICS CORP	CN	AUTOMOTIVE
STAGE CELL THERAPEUTICS	JUNO THERAPEUTICS	US	BIOTHEK
ICON GENETICS GMBH	DENKA COMPANY LIMITED	JP	BIOTHEK
CARDIONOVUM GMBH	CHINA GRAND PHARMACEUTICAL AND HEALTHCARE HOLDINGS LIMITED. CDB	CN	PHARMA
GASSECURE AS	DRÄGERWERK AG & CO. KGAA	DE	ENERGIE
ALLIANT INTERNATIONAL UNIVERSITY	BERTELSMANN SE & CO. KGAA	DE	DIENSTLEISTUNG
NOVAMELT GMBH	HENKEL AG & CO. KGAA	DE	CHEMIE
MATRIX TECHNOLOGIES GMBH	NORDSON CORPORATION	US	MASCHINENBAU
LIQUIDYN GMBH	NORDSON CORPORATION	US	MASCHINENBAU

# Familienunternehmen/Mittelstand

und erwirtschaftete 2014 einen Umsatz von mehr als 310 Mio. EUR. Das in Deutschland zu den Top 10 der Personaldienstleister gehörende Unternehmen kann nun durch die internationale Ausrichtung die Bedürfnisse größerer Kunden besser erfüllen. Mit der Transaktion wurde auch die Unternehmensnachfolge initiiert.

Der irische Pharmakonzern Perrigo Company plckaufte den Diätmittelhersteller **Naturwohl Pharma GmbH** von den Gesellschaftern. Zu Naturwohls Produktportfolio gehört die Diät-Marke, Yokebe, die Nummer zwei auf dem Markt nach Almased. Der Kaufpreis lag bei 130 Mio. EUR. Der Verkäufer ist überzeugt, dass Perrigo die Marke Yokebe national und auch international auf ein höheres Niveau bringen kann. Perrigo ist der weltweit größte Hersteller von Over-the-counter-Produkten (OTC) und Rx-Generika. Die **Quin GmbH** aus Rutesheim hat mit der börsennotierten Joyson Electronics Corp einen neuen Mehrheitsgesellschafter. Die chinesische Automotive-Gruppe erwarb 75% der Anteile für 90 Mio. EUR. Die beiden Gründer bleiben mit 25% beteiligt. Quin produziert funktionsintegrierte Zierelemente für den Fahrzeuginnenraum mit hochwertiger Anmutung und Haptik. Joyson will für Quin die Markterschließung in China schnell voranbringen und das Wachstum steigern. Die US-Firma Juno Therapeutics kauft das Göttinger Biotech-Unternehmen **Stage Cell**

**Therapeutics GmbH** für 75 Mio. EUR von den beiden Gründern. Der Kaufpreis setzt sich zusammen aus 52 Mio. EUR bar plus Aktien des an der NASDAQ notierten US-Unternehmens im Wert von 23 Mio. EUR. Durch meilensteinbasierte Prämienzahlungen kann sich der Kaufpreis um bis zu 135 Mio. EUR erhöhen. Stage Cell wurde 2004 gegründet und hat 2011 erstmals kostendeckend gearbeitet. Das innovative Unternehmen wurde vom Bundesministerium für Bildung und Forschung und der Europäischen Kommission gefördert.

Die japanische Denka Company Limited erwirbt in zwei Stufen die **Icon Genetics GmbH** von der Nomad Bioscience GmbH aus München. Der Kaufpreis beträgt bis zu 75 Mio. EUR. Der Gründer hatte den Spezialisten für pflanzliche Produktionssysteme für Biologika zuvor in 2006 für einen Preis von bis zu 28 Mio. EUR an Bayer verkauft und 2012 zurückgekauft. China Grand Pharmaceutical and Healthcare Holdings Limited und CDB Equipment Manufacturing Investment Fund Co. Ltd erwarben 73% der **Cardionovum GmbH** für 68 Mio. EUR. Cardionovum konzentriert sich auf die Entwicklung von innovativen kardiovaskulären medizinischen Geräten.

Das börsennotierte Familienunternehmen Drägerwerk AG & Co. KGaA, erwarb das

norwegische Unternehmen **GasSecure AS**, Oslo, für einen Kaufpreis zwischen 55 Mio. bis 60 Mio. EUR. Das im Jahr 2008 gegründete Startup-Unternehmen verfügt über einen vollständig kabellosen optischen Gassensor für Kohlenwasserstoffe und ein auf dieser Technologie basierendes marktreifes Produkt für die Öl- und Gas-Industrie. Die Bertelsmann SE & Co. KGaA baute ihre Wachstumssparte Bildung aus durch die Übernahme der Mehrheit an der **Alliant International University** in den USA. Alliant ist eine renommierte Universität mit Schwerpunkt Psychologie und zehn Standorten in Kalifornien, Mexiko-Stadt, Tokio und Hongkong. Der Kaufpreis lag Angabe gemäß im mittleren zweistelligen Mio.-Bereich. Bertelsmann will in den nächsten Jahren ein internationales Netzwerk von Hochschulen in den Bereichen Medizin und Humanwissenschaften aufbauen.

Das bisher privat geführte Unternehmen **Novamelt GmbH** wurde übernommen von der Henkel AG & Co. KGaA für 48 Mio. EUR. Henkel baut damit seine Kompetenz bei Haftschnelzklebstoffen aus. Die beiden Novamelt-Gründer hatten keine Nachfolger und wollten für Mitarbeiter und Kunden eine verlässliche, zukunftsorientierte Nachfolge organisieren. Gleich drei mittelständische Nischenunternehmen wurden von der börsennotierten

Familienunternehmen/ Mittelstand: Ausgewählte Transaktionen

Übernahmeobjekt	Käufer	Land	Branche
WAFO SCHNECKEN UND ZYLINDER GMBH	NORDSON CORPORATION	US	MASCHINENBAU
REIFENCOM GMBH	APOLLO TYRES LTD.	IN	AUTOMOTIVE
LANDSDOWNE CHEMICALS PLC	OVERLACK AG	DE	CHEMIE
K.H. KLINIK CHEMIEHROHSTOFFE GMBH	OVERLACK AG	DE	CHEMIE
CENTURY EDIA RECORDS GMBH	SONY MUSIC ENTERTAINMENT INC.	US	MEDIEN
BRIO AB	RAVENSBURGER AG	DE	KONSUMGÜTER
MARKENRECHT: FLÄMINGER JAGD, ASMUSSEN RUM, BALLE RUM, BODDEL RUM,	ROTKÄPPCHEN-MUMM-GRUPPE	DE	NAHRUNGSMITTEL
NAKED WINES INTERNATIONAL LIMITED	MAJESTIC WINE PLC	UK	E-COMMERCE
TCHIBO ENERGIE GMBH (STROMSPARTE)	LICHTBLICK SE	DE	ENERGIE
OTTO OFFICE GMBH & CO. KG	PRINTUS GMBH	DE	HANDEL

# Familienunternehmen/Mittelstand

amerikanischen Nordson Corporation übernommen: die **Matrix Technologies GmbH**, ein Hersteller automatischer High-Speed Röntgeninspektionsgeräten für die Qualitätssicherung, für 46 Mio. EUR, die **Liquidyn GmbH**, ein Hersteller von Mikrodosier-Systemen, für 13 Mio. EUR und die **Wafo Schnecken und Zylinder GmbH** für 7 Mio. EUR.

Der indische Reifenhersteller Apollo Tyres Ltd. hat die in Bielefeld ansässige **Reifencom GmbH** übernommen. Der Kaufpreis betrug rund 45,6 Mio. EUR. Die Akquisition ist für Apollo Tyres eine strategische Ergänzung beim Ausbau des europäischen Geschäfts. Das Handelsunternehmen zählt mit der Marke reifen.com zu den führenden Handelsorganisationen in Deutschland und ist der zweitgrößte Online-Reifenhändler in Europa. Der Chemiedistributor Overlack AG kaufte die **Lansdowne Chemicals Plc** für 36 Mio. EUR und erschließt sich den englischen Markt (Umsatz 75 Mio. EUR). Ferner hat Overlack die **K. H. Klink Chemierohstoffe GmbH** übernommen. Zu Klink (Umsatz 69 Mio. EUR) gehören Rohstoffvertriebe in Deutschland und der Schweiz sowie ein Großtanklager. Die Sony Music Entertainment Inc. übernahm das 1988 in Dortmund gegründete deutsche Heavy Metal- und Hardcore Label **Century**

**Media Records GmbH**. Der Kaufpreis soll 18 Mio. EUR betragen haben. Die Ravensburger AG erweiterte mit einem Zukauf ihr Geschäftsmodell. Das 1883 gegründete Traditionsunternehmen übernahm den 1884 gegründeten, bekannten schwedischen Hersteller von Holzeisenbahnen **Brio AB**. Ravensburger will damit im Ausland wachsen und vom Spiele- in den Spielwarenmarkt expandieren. Der Umsatz von Ravensburger lag 2014 bei 374 Mio. EUR. Die Schweden haben 2013 einen Umsatz von 38 Mio. EUR erwirtschaftet. Die zur Rotkäppchen-Mumm-Gruppe gehörende Nordbrand Nordhausen GmbH hat von Koninklijke Distilleerderij M. Dirkzwager B.V. die Marken **Fläminger Jagd, Assmussen Rum, Balle Rum, Boddel Rum und Jagdhütte** übernommen. Mit dieser Portfolio-Erweiterung stärkt der Spirituosenproduzent seine Kräuterlikör-Kompetenz und steigt mit attraktiven Marken in das Rum-Segment ein. Das aus dem Weingut Pieroth entwickelte Familienunternehmen WIV Wein International AG hat die **Naked Wines International Limited**, einen der weltweit größten und am schnellsten wachsenden Online-Weinhändler, an den britischen, börsennotierten Weinhändler Majestic Wine PLC veräußert. Der Hamburger Kaffeeröster Tchibo verkaufte seine **Stromsparte** an den Ökostromanbieter Lichtblick. Das profitable Energiegeschäft gehörte nicht

zum Kerngeschäft von Tchibo. Lichtblick hat rund 630.000 Kunden und erzielte im vergangenen Jahr Umsätze von rund 680 Mio. EUR. Der ebenfalls in Hamburg ansässige Versandhändler Otto Group hat seine Bürobedarfssparte **OTTO Office GmbH & Co KG** (Umsatz 200 Mio. EUR) an den Offenburger Wettbewerber Printus GmbH verkauft. Mit der Übernahme stößt Printus (Umsatz 500 Mio. EUR) in die Top 3 der B2B-Händler für Bürobedarf in Europa vor.

Die Franz Haniel & Cie. GmbH schloss die Übernahme der belgischen **Bekaert Textiles Holding II B.V.** von den Finanzinvestoren Gilde und Parcom ab. Das Unternehmen ist auf die Herstellung von Stoffen für den Bezug von Matratzen spezialisiert und erwirtschaftete im Jahr 2014 über 200 Mio. EUR Umsatz. Haniel erwarb ferner über die Takkt-Gruppe die **Bigdug Ltd.** in Großbritannien für 27 Mio. EUR. Bigdug (Umsatz 27 Mio. EUR) ist ein etablierter Spezialist im Online-Handel von Betriebsausstattungen mit Schwerpunkt Lagerung und Regale. Die Hamburger Körber AG trennte sich von dem Tochterunternehmen **Baltic Elektronik GmbH**, einem Anbieter im Bereich Electronic Manufacturing Service. Käufer ist die Prettl Electronics Lübeck GmbH, Teil der privaten Prettl Unternehmensgruppe. Die Verlagsgruppe Rhein Main Holding GmbH

Familienunternehmen/ Mittelstand: Ausgewählte Transaktionen

Übernahmeobjekt	Käufer	Land	Branche
BEKAERT TEXTILES HOLDING II B.V.	FRANZ HANIEL & CIE.	DE	KONSUMGÜTER
BIGDUG LTD.	TAKKT AG	DE	HANDEL
BALTIC ELEKTRONIK GMBH	PRETTL ELECTRONICS LÜBECK GMBH	DE	ELEKTRONIK
DARMSTÄDTER ECHO MEDIEN GMBH	RHEIN MAIN HOLDING GMBH	DE	MEDIEN
LAUER MEMBRAN WASSERTECHNIK GMBH	B.BRAUN MELSUNGEN AG	DE	PHARMA / GESUNDHEIT
KEIPER (SÜDAMERIKA-GESCHÄFT)	PREVENT DEV GMBH	DE	AUTOMOTIVE
MACHALKE POLSTERWERKSTÄTTEN GMBH	PREVENT DEV GMBH	DE	KONSUMGÜTER
OLDENBURG-PORTUGIESISCHE DAMPFSCIFFSRHEDEREI GMBH & CO. KG	CMA-CGM	FR	SCHIFFFAHRT
MARX+MOSCHNER GMBH	MOSS INC.	US	DRUCK / DIENSTLEISTUNG
L AROSE AROSE GMBH & CO. KG	ALSCO BERUFSKLEIDUNG-SERVICE GMBH	DE	DIENSTLEISTUNG
LATZKE PRÜFMASCHINEN-SERVICE	ZWICK ROELL GROUP	DE	INDUSTRIEGÜTER
GENUA GMBH	BUNDESDRUCKEREI	DE	INFORMATIONSTECHNOLOGIE
CENADRUCK GMBH	DRUCKEREI GRUPPE BUECKE&SÖHNE GMBH CO. KG	DE	DRUCK / DIENSTLEISTUNG

# Familienunternehmen/Mittelstand

& Co. KG aus Mainz hat die **Darmstädter Echo Medien GmbH** übernommen. Aus kartellrechtlichen Gründen wurde zuvor das „Rüsselsheimer Echo“ an die Mediengruppe Frankfurter Societät verkauft. Das Melsunger Familienunternehmen B.Braun übernahm die **Lauer Membran Wassertechnik GmbH**. Lauer produziert eines der weltweit führenden Premium-Wasseraufbereitungssysteme für die Dialyse. Der Zukauf führt bei B.Braun zu einer Komplettierung des Produktportfolios. Die Holding der Unternehmerfamilie Putsch hat das **Keiper Südamerika-Geschäft** des deutschen Sitzspezialisten Keiper verkauft an den Autozulieferer Prevent DEV GmbH in Wolfsburg. Prevent DEV übernahm ferner über die Neofacture Furniture GmbH die **Machalke Polsterwerkstätten GmbH** von der Schweizer Desema Holding AG.

Die Hamburger **Oldenburg-Portugiesische Dampfschiffs-Rhederei GmbH & Co. KG** wurde durch die französische Containerlinie CMA-CGM übernommen. Verkäufer ist die Bernhard Schulte-Gruppe. OPDR, 1882

gegründet, zählt zu den ältesten deutschen Linienreedereien und ist auf Short Sea-Verkehre zwischen Nordeuropa, den Kanarischen Inseln, der Iberischen Halbinsel und Marokko spezialisiert. CMA-CGM ist die drittgrößte Containerschiff-Reederei der Welt. Die bislang inhabergeführte **Marx & Moschner GmbH**, ein führender Anbieter für digitale Großbildlösungen, wurde übernommen von dem größten amerikanischen Anbieter, Moss Inc. Durch den Zusammenschluss bilden Marx & Moschner und Moss den global führenden Anbieter in der Branche. Das Kölner Familienunternehmen AlSCO Berufskleidungs-Service GmbH erwarb den Kölner Wettbewerber **Larosé GmbH & Co. KG**. Larosé wurde 1977 von Hans Imhoff, dem Kölner Schokoladenunternehmer, gegründet. Mit dem Kauf entsteht eine wettbewerbsfähige Einheit mit 150 Mio. EUR Umsatz. Die Zwick Roell Gruppe übernahm den **Latzke Prüfmaschinen-Service**, der sich auf den Vertrieb von Härteprüfgeräten und die dazugehörigen Serviceleistungen konzentriert. Die

Gesellschafter der Kirchheimer IT-Firma **Genua GmbH**, die auf Firewall- und VPN-Lösungen spezialisiert ist, haben eine Mehrheit (52%) des Unternehmens an die Bundesdruckerei veräußert. Damit will die Bundesdruckerei ihr Angebot für Behörden und den Mittelstand attraktiver machen. Die drei Gründer bleiben mit 48% beteiligt. Die 1757 gegründete Druckereigruppe Beucke & Söhne GmbH & Co. KG in Dissen erwarb die **Cenadruck GmbH** (Umsatz 16 Mio. EUR). Für Beucke & Söhne ist diese Akquisition ein wichtiger Baustein in ihrer langfristig angelegten Wachstumsstrategie.

Beispiele von interessanten Transaktionen, die mittelständische Unternehmen mit Finanzinvestoren (Private Equity) abgeschlossen haben finden sich im folgenden Kapitel VII. Private Equity unter „Private Equity Käufe von Unternehmen / Unternehmern“

# Private Equity

2015 gab es 360 mehrheitliche Übernahmen, an denen Finanzinvestoren als Käufer und/oder Verkäufer beteiligt waren. Die Aktivität liegt damit deutlich über den Werten der Jahre vor 2014, auch wenn nach dem Boomjahr 2014 ein Rückgang zu verzeichnen ist von 8,6%. Der Anteil von Private Equity Transaktionen am Gesamtmarkt betrug 23,9% fast auf dem Niveau von 2014 (24,1%). Aufgrund der hohen Bewertungen gab es viele Veräußerungen („Exits“) von Portfoliounternehmen an Strategen

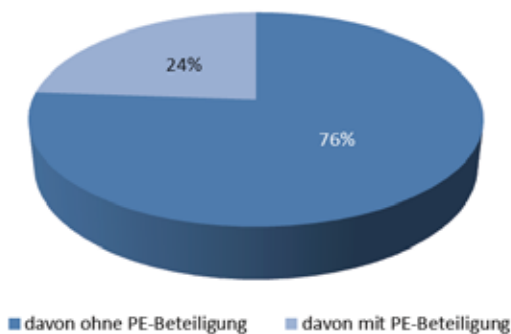
Angebot. Die Einstiegsbewertungen der Finanzinvestoren für gute, wachsende Unternehmen waren sehr hoch und haben das Vorkrisenniveau 2007 überschritten. Ein Senior Partner einer namhaften Beteiligungsgesellschaft fasste den Markt pointiert so zusammen: Bewertungen unter dem EBITDA-Faktor 10 sind fast schon ein Schnäppchen. Das unverändert historische niedrige Zinsniveau ermöglichte dazu attraktive Akquisitionsfinanzierungen.

Transaktionswert (Large-Cap) und Transaktionen im Mittelstandssegment (Mid- und Small-Cap).

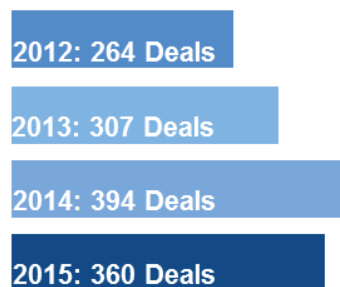
## Ausgewählte große Private Equity Transaktionen

Die größte vereinbarte Private Equity Transaktion war 2015 der Verkauf des Messtechnik-Hersteller **Elster Group GmbH** an den US-Konzern Honeywell. Für die Beteiligungsgesellschaft Melrose ist das ein

Anteil Transaktionen mit Beteiligung von Finanzinvestoren an der Gesamtzahl der Transaktionen in 2015



Private Equity Transaktionen



(„Trade Sales“) aber auch an andere Finanzinvestoren. Auch bei primären Übernahmen von Unternehmen gab es viele interessante Transaktionen. Die Nachfrage übersteigt hier aufgrund der vorhandenen Liquidität bei den Fonds weiter das

Im Folgenden werden ausgewählte Transaktionen von Finanzinvestoren mit deutschem Unternehmen als Transaktionsgegenstand dargestellt, gegliedert nach großen Transaktionen im Volumen von  $\geq 250$  Mio. EUR,

exzellenter Ausstieg. Die Briten hatten das Unternehmen in 2012 für 2,25 Mrd. EUR (inklusive Schulden) vom Finanzinvestor CVC übernommen und werden nun mit 4,7 Mrd. EUR mehr als das Doppelte Erlösen. Die Transaktion hat eine Bewertung

Ausgewählte große Private Equity Transaktionen (Large Caps über 250 Mio. EUR Transaktionswert)

Übernahmeobjekt (DE)	Verkäufer	Käufer	Mio. EUR
ELSTER GROUP GMBH	MELROSE PLC.	HONEYWELL	4.700
AUTOBAHN TANK & RAST GMBH	TERRA FIRMA CAPITAL PARTNERS LIMITED, RREEF INFRASTRUCTURE	ALLIANZ CAPITAL KONSORTIUM	3.500
SPRINGER SCIENCE + BUSINESS MEDIA	BC PARTNERS	SPRINGER NATURE (HOLTZBRINCK 53%, BC PARTNERS 47%)	3.300
DOUGLAS HOLDING AG	ADVENT INTERNATIONAL	CVC CAPITAL PARTNERS	2.800
SYNLAB SERVICES GMBH	BC PARTNERS	CINVEN	1.850
BAYER AG (DIABETES-CARE-GESCHÄFT)	BAYER AG	KKR; PANASONIC HEALTHCARE	1.022
SENVION SE	SUZLON ENERGY LIMITED	CENTERBRIDGE CAPITAL PARTNERS	1.000
ARMACELL	CHARTERHOUSE	BLACKSTONE, KIRKBI A/S	960
E-SHELTER	ABRY PARTNERS, INVESTA HOLDING GMBH	NTT COMMUNICATIONS CORPORATION	746
360 TREASURY SYSTEMS AG	SUMMIT PARTNERS, CARLO KÖLZER (GRÜNDER)	DEUTSCHE BÖRSE AG	725

# Private Equity

von 3,1x Umsatz und 14,3x bereinigtes EBITDA. Die größte 2015 abgeschlossene Private Equity Transaktion realisierten die britische Terra Firma Capital Partners und RREEF Infrastructure. Sie verkauften die **Autobahn Tank & Rast GmbH** an ein Konsortium von Allianz Capital Partners, Münchner Rück Tochter Meag, Borealis Infrastructure Management Inc. und Infinity Investments, einer Tochter der Abu Dhabi Investment Authority. Terra Firma und RREEF, die 2007 50% von Tank & Rast erwarben, erlösten diversen Quellen zufolge 3,5 Mrd. EUR, nachdem Terra Firma in 2004 1,1 Mrd. EUR bezahlt hatte. 11 Jahre sind eine ungewöhnlich lange Haltezeit einer Beteiligung für einen Finanzinvestor. Bemerkenswert ist auch, dass Tank & Rast zurück geht an ein Allianz-Konsortium. 2004 war der Verkäufer an Terra Firma ein Dreier-Konsortium von Allianz, Lufthansa und Apax, die das Unternehmen 1998 im Zuge der Privatisierung erworben hatten für umgerechnet 614 Mio. EUR (1,2 Mrd. DM). 2014 erzielte Tank & Rast bei einem Umsatz von 506 Mio. EUR ein EBITDA von 236 Mio. EUR. Die Transaktion wurde folglich mit einem EBITDA-Multiple von 14,8 bewertet. Einen echten „Merger“ realisierte BC Partners mit der Holtzbrinck Publishing Group durch die Zusammenlegung des Wissenschaftsverlags **Springer Science+Business Media** mit wesentlichen Teilen der Wissenschafts- und

Bildungs-Sparte von Holtzbrinck (Nature Publishing Group, Palgrave Macmillan sowie Macmillan Education). Das Gesamtunternehmen Springer Nature wird gemeinsam von Holtzbrinck und BC Partners geführt, wobei Holtzbrinck einen Mehrheitsanteil von 53 Prozent halten wird, BC Partners entsprechend 47%. Der abgestimmte Transaktionswert für die Einbringung von Springer Science+Business Media - nur hier hat ein Mehrheitswechsel stattgefunden - beträgt 3,3 Mrd. EUR. Anzumerken ist, dass sich die Beteiligungshöhen nach den Eigenkapitalwerten richten und Holtzbrinck die Nettoverschuldung quotal mitträgt. Advent International und die Familie Kreke (15% der Anteile) vollzogen den Verkauf der Douglas Holding AG an CVC Capital Partners. Die Familie Kreke reinvestiert und bleibt mit 15% beteiligt. Mehrere Quellen gaben den realisierten Unternehmenswert mit 2,8 Mrd. EUR an. Das erscheint plausibel, weil Douglas die Syndizierung von Teilen der Fremdkapitalfinanzierung in Höhe von insgesamt 2,1 Mrd. EUR selbst publizierte und das Eigeninvestment von CVC mindestens 25% (700 Mio. EUR) betragen sollte. CVC übernimmt das reine Parfümeriegeschäft. Die Unternehmen Thalia und Appelrath Cüpper sind nicht Teil der Übernahme und verbleiben bei Advent und der Familie Kreke. Beide sollen aber

zum Verkauf stehen. Douglas hatte 2014 bereits den Süßwarenhändler Husel und den Schmuckhändler Christ verkauft und mit dem Erwerb der französischen Kette Nocibé für 540 Mio. EUR eine größere Akquisition realisiert. Ein sehr attraktiver Exit von BC Partners ist der Verkauf des deutschen Laborbetreibers **Synlab Services GmbH** für 1,85 Mrd. EUR an den nächsten Private Equity Investor Cinven. Auf Basis des realisierten EBITDA 2014 von 134 Mio. EUR ergibt sich ein hoher Multiplikator von rund 13,8. Die Bewertung könnte durch Größenvorteile und weiteres, sehr deutliches Wachstumspotential gerechtfertigt sein. Bereits unter der Eigentümerschaft von BC Partners hat Synlab binnen sechs Jahren etwa 60 Laborbetreiber zugekauft. Das Augsburger Unternehmen soll mit dem französischen Laborbetreiber Labco zusammengeschlossen werden, den Cinven zuvor für 1,2 Mrd. EUR erwarb.

Der Finanzinvestor KKR (80%) und die Panasonic Corporation (20%) kaufen über die Panasonic Healthcare Holdings Co., Ltd. vom Pharmakonzern Bayer AG dessen **Diabetes-Care-Geschäft** für 1,022 Mrd. EUR. Der angekündigte Erwerb soll 2016 vollzogen werden. Bayer hatte bereits 2012 erfolglos versucht, die Sparte abzugeben. Der Hamburger Windenergieanlagenhersteller **Senvion SE** wurde von der indischen Suzlon

Ausgewählte große Private Equity Transaktionen (Large Caps über 250 Mio. EUR Transaktionswert)

Übernahmeobjekt (DE)	Verkäufer	Käufer	Mio. EUR
ALMATIS GMBH	DUBAI INTERNATIONAL CAPITAL	ORDU YARDIMLASMA KURUMA (OYAK)	670
PRIMCOM HOLDING GMBH	AVENUE CAPITAL, ING, ALCENTRA, TENNENBAUM CAPITAL PARTNERS	TELE COLUMBUS AG	711
PEPCOM GMBH	STAR CAPITAL	TELE COLUMBUS AG	608
GFKL FINANCIAL SERVICES AG	ADVENT	PERMIRA	600
WITTUR HOLDING GMBH	TRITON, CAPVIS	BAIN CAPITAL	600
SUNRISE MEDICAL GMBH & CO.KG	EQUISTONE PARTNERS	NORDIC CAPITAL	500
VDM METALS GMBH	THYSSEN KRUPP	LINDSAY GOLDBERG VOGEL	500
DETLEV LOUIS MOTORRADVERTRIEBS GMBH	GRÜNDER	BERKSHIRE HATHAWAY INC.	400
CASA REHA HOLDING	HG CAPITAL	KORIAN S.A.	350
WEENER PLASTIK GMBH	LINDSAY GOLDBERG	3I	250



# Private Equity

Energy Limited an den amerikanischen Finanzinvestor Centerbridge Capital Partners verkauft für 1 Mrd. EUR zuzüglich einer bedingungsabhängigen Zahlung (Earn-out) von 50 Mio. EUR. Für den indischen Alteigentümer Suzlon war das Engagement ein Verlustgeschäft. Suzlon hatte die damalige REpower Systems in 2007 für etwa 1,5 Mrd. EUR übernommen und musste das Unternehmen nun zur Reduzierung seiner Verschuldung wieder verkaufen.

Der führende Dämmstoffhersteller **Armacell** bekommt den vierten Private Equity Eigentümer („Quaternary Buyout“). Blackstone und Kirkbi A/S (Family Office der dänischen Kristiansen Familie – „LEGO“) übernehmen das Unternehmen von Charterhouse. Die Transaktion hat eine Bewertung von 960 Mio. EUR. Charterhouse hatte Armacell erst im Jahr 2013 für 500 Mio. EUR von Investcorp erworben, die wiederum in 2006 das Unternehmen von Gilde und CVC für 400 Mio. EUR gekauft hatten. Der Private Equity Investor Abry Partners und die Investa Holding GmbH des e-shelter Gründers haben 87% der Anteile an **e-shelter** für 746 Mio. EUR an die japanische NTT Communications Corporation veräußert. e-shelter betreibt mehr als 70.000 m<sup>2</sup> Rechenzentrumsfläche, davon 40.000 m<sup>2</sup> allein am Hauptstandort in Frankfurt, der damit Europas größte Rechenzentrumsfläche darstellt.

Brockhaus Private Equity, Summit Partners und Gründer Carlo Kölzer verkauften die **360 Treasury Systems AG** an die Deutsche Börse AG für 725 Mio. EUR. Der Anbieter von webbasierter Trading-Technologie für OTC-Finanzinstrumente ist die Erfolgsgeschichte eines deutschen Fintech-Unternehmens. Im Jahr 2000 gegründet, fand das Software-Tool von 360T sehr schnell Verbreitung in deutschen Treasury-Abteilungen, da es den Treasurern erstmals die Möglichkeit gab, Transparenz über die Gebühren zu bekommen, die ihnen die Banken bei Devisengeschäften berechnen.

Dubai International Capital verkaufte seine Anteile an dem Aluminiumkonzern **Almatis GmbH** an Ordu Yardimlasma Kurumu (OYAK), den Pensionsfonds der türkischen Streitkräfte, der auch Private Equity Investments realisiert. Der Preis soll bei ca. 670 Mio. EUR gelegen haben. Die Tele Columbus AG, der drittgrößte deutsche Kabelnetzbetreiber, hat den Erwerb des viertgrößten deutschen Anbieters, der **PrimaCom Holding GmbH**, abgeschlossen. Der Transaktionswert lag bei 711 Mio. EUR. Auf Basis des EBITDA 2014 von 55 Mio. EUR ergibt sich ein Multiple von 12,9. Verkäufer sind Avenue Capital Group, ING, Alcentra und Tennenbaum Capital Partners. Ferner schloss Tele Columbus den Erwerb des deutschen Kabelnetzbetreibers **Pepcom GmbH** von dem Finanzinvestor Star Capital ab. Der Unternehmenswert lag hier bei 608 Mio. EUR. Auf Basis des EBITDA 2014 von 57 Mio. EUR betrug der Bewertungsfaktor hier 10,7. Permira hat von Advent die **GFKL Financial Services AG** übernommen. Der Kaufpreis betrug Finanzkreisen zufolge rund 600 Mio. EUR. GFKL ist ein führender Finanzdienstleister für Forderungsmanagement in Deutschland und betreut ausstehende Forderungen über insgesamt 16,6 Mrd. EUR. In 2014 betragen die Erlöse des Essener Unternehmens 244 Mio. EUR und das EBITDA 40 Mio. EUR, woraus sich ein Bewertungsfaktor von 15 ergibt. Triton und Capvis haben den Verkauf der **Wittur Holding GmbH**, einem der weltweit führenden unabhängigen Hersteller von Komponenten in der Aufzugsbranche, an Bain Capital abgeschlossen für eine in verschiedenen Quellen genannte Bewertung von 600 Mio. EUR. Wittur realisierte unter der neuen Eigentümerschaft gleich eine Akquisition. Übernommen wurde der italienische Wettbewerber Sematic für 200 Mio. EUR, wie Finanzkreise angaben.

Die **Sunrise Medical GmbH & Co. KG** wechselt erneut den Private Equity Eigentümer. Equistone Partners, die das Unternehmen im November 2012 von Vestar Capital Partners erworben hatten,

verkauften nun an Nordic Capital für 500 Mio. EUR. Sunrise Medical ist einer der Weltmarktführer in der Entwicklung, Produktion und im Vertrieb von manuellen Rollstühlen, Elektromobilen und Systemen für Sitzen und Positionieren. Der Umsatz lag 2014 bei 312 Mio. EUR. Lindsay Goldberg Vogel erwarb den Spezialwerkstoffhersteller **VDM Metals GmbH** von ThyssenKrupp für 500 Mio. EUR. ThyssenKrupp hatte 2012 schon einmal verkauft an den finnischen Edelstahlhersteller Outokumpu, musste VDM allerdings 2014 wieder zurücknehmen. Die Berkshire Hathaway Inc. der Investorenlegende Warren Buffett realisierte mit dem Erwerb des Hamburger Händlers für Motoradzubehör **Detlev Louis Motorradvertriebs GmbH** für 400 Mio. EUR von der Witwe des Gründers den ersten Unternehmenskauf in Europa. Der Umsatz von Detlev Louis liegt bei 270 Mio. EUR. HgCapital verkaufte seine sehr profitable Pflegeheim-Kette **Casa Reha Holding GmbH** an den französischen Wettbewerber Korian S.A. Der Preis soll zwischen 300 bis 350 Mio. EUR betragen haben. Für die börsennotierte Korian ist es bereits der dritte Erwerb in Deutschland nach den Pflegeheim-Ketten Phoenix und Curanum. Lindsay Goldberg verkaufte die **Weener Plastik GmbH** an 3i. Die Weener-Gruppe fertigt innovative Kunststoffverpackungen für die Bereiche Konsumgüter, Chemie und Pharma. Seit der Übernahme durch Lindsay Goldberg in 2012 hat die Weener-Gruppe den Umsatz von 140 Mio. EUR auf 270 Mio. EUR im abgelaufenen Geschäftsjahr gesteigert.

## Ausgewählte Private Equity Transaktionen im Mittelstand

Die Darstellung ausgewählter Transaktionen von Finanzinvestoren in mittelständische Unternehmen (Mid-Cap und Small-Cap) erfolgt hier differenziert danach, ob Finanzinvestoren den Ausstieg („Exit“) aus ihrem Engagement realisiert haben durch den Verkauf von Private Equity an einen strategischen Erwerber („PE-U“) oder durch den Weiterverkauf von Private Equity an

# Private Equity

Private Equity (Secondary, Tertiary Buyout – „PE-PE“). Im Anschluss werden Ersterwerbe von Unternehmen oder Unternehmern als Verkäufer beschrieben („U-PE“, sog. „Primaries“).

## Private Equity Verkäufe an Unternehmen

2015 zeigte einen weiterhin außerordentlich guten Markt für Finanzinvestoren bei Verkäufen ihrer Portfoliounternehmen an strategische Erwerber im In- und Ausland. Bei den „Exits“ wurden regelmäßig sehr gute Preise erzielt.

HgCapital hat die **SimonsVoss Technologies GmbH** an den Sicherheitsspezialisten Allegion Plc verkauft. Das Unternehmen ist europäischer Markt- und Technologieführer für digitale Schließ- und Zutrittskontrollsysteme und erwirtschaftete 2014 einen Umsatz von rund 52 Mio. EUR. Der Kaufpreis beträgt rund 210 Mio. EUR. Bemerkenswert ist hier die Bewertung allein schon auf Basis eines Umsatz-Multiplikators von 4. Einen „Super-Return“ erzielten Oakley Capital und die Gründungsgesellschafter beim Verkauf von 80% der Anteile am Vergleichsportal **Verivox GmbH** an den Medienkonzern ProSiebenSat.1. Der fixe Kaufpreis von 170 Mio. EUR bedeutet für Oakley verschiedenen Quellen zufolge 15x den Einsatz. Dazu kann eine variable Komponente von bis zu 40 Mio. EUR kommen. Oakley Capital und die beiden Unternehmensgründer bleiben mit 20% beteiligt. Caledonia Investments und weitere Gesellschafter haben 99,4% der Aktien an der **TGE Marine AG** an eine Tochtergesellschaft von Mitsui Engineering & Shipbuilding Co. Ltd., Japan, veräußert für 165 Mio. EUR. Equistone Partners veräußerte ihre Mehrheitsanteile an der **IN TIME Express Logistik GmbH** an die Super Group Limited für 154 Mio. EUR. IN TIME mit Hauptsitz in Hannover ist einer der führenden Anbieter von europaweiten Direkt- und Expresstransporten. Super Group ist ein international tätiges südafrikanisches Logistikunternehmen und

Private Equity Verkäufe an Unternehmen (PE-U)

Übernahmeobjekt (DE)	PE-Verkäufer	Käufer
SIMONSSVOSS TECHNOLOGIES GMBH	HGCAPITAL	ALLEGION PLC
VERIVOX GMBH	OAKLEY CAPITAL	PROSIEBENSAT.1
TGE MARINE AG	CALEDONIA INVESTMENTS	MITSUMI ENGINEERING & SHIPBUILDING CO. LTD
IN TIME EXPRESS LOGISTIK GMBH	EQUISTONE PARTNERS	SUPER GROUP LIMITED
CAREER PARTNER GMBH	AUCTUS CAPITAL PARTNERS	APOLLO GLOBAL INC.
CELENUS-KLINIKEN GMBH	AUCTUS CAPITAL PARTNERS	ORPEA SA
WEGU HOLDING GMBH	DEUTSCHE MITTELSTAND BETEILIGUNGEN GMBH	ANHUI ZHONGDING SEALING PARTS CO. LTD
TURTLE ENTERTAINMENT GMBH	DR. ENGELHARDT, KAUPP, KIEFER UB UND WEITERE	MODERN TIMES GROUP MTG AB
PAS MANAGEMENT HOLDING GMBH	BAIRD CAPITAL	PRETTL UNTERNEHMENSGRUPPE
SCHÜTZ DENTAL GRUPPE	BAYERN LB CAPITAL PARTNERS	MANI INC.
MOLDA AG	CAPITAL MANAGEMENT PARTNERS	DÖHLER GMBH
CU CHEMIE UETIKON GMBH	EQUISTONE PARTNERS	NOVACAP
KAMPS GMBH	GERMAN EQUITY PARTNERS	GRUPE LE DUFF SA
BBS GMBH	TYROL EQUITY AG	NICE HOLDINGS CO.
CENADRUCK GMBH	PALERO CAPITAL	DRUCKEREIGRUPPE BUECKE & SÖHNE GMBH & CO KG
BERKENHOFF GMBH	NEXPERT AG	POWERWAY GROUP CO. LTD

bietet Dienstleistungen für das gesamte Lieferkettenmanagement. Auctus Capital Partners realisierte den Verkauf der **Career Partner GmbH** an den Bildungsanbieter Apollo Global, Inc. für bis zu 107 Mio. EUR (96 Mio. EUR fix plus 11 Mio. EUR Earn-out 2016). Ferner vereinbarte Auctus den Verkauf der **Celenus-Kliniken GmbH**. Celenus mit Sitz in Offenburg erzielte in 2014 einen Umsatz von über 100 Mio. EUR. Die DMB - Deutsche Mittelstand Beteiligungen GmbH (früher Equitrust AG) veräußerte die hessische **Wegu Holding GmbH** an den börsennotierten chinesischen Automobilzulieferer Anhui Zhongding Holding (Group) Co.,Ltd. für 95 Mio. EUR. Anhui Zhongding realisiert damit bereits seine dritte Übernahme eines deutschen Unternehmens nachdem in 2014 der Dichtungsspezialist Kaco und 2007 der Hydraulikleitungshersteller Schmitter gekauft wurden. Dr. Engelhardt, Kaupp, Kiefer Unternehmensbeteiligungen, Omnes Capital (vormals Crédit Agricole Private Equity) und venturecapital.de verkauften 74% der **Turtle Entertainment GmbH**, Betreiber der weltweit größten Plattform für eSport, der Electronic Sports League, an den schwedische Medien-Konzern Modern Times Group MTG AB für 78 Mio. EUR.

Baird Capital Partners veräußerte seine 65% an der **PAS Management Holding GmbH** an die Prettl Unternehmensgruppe, die damit sämtliche Anteile hält. Die PAS Gruppe ist ein globaler Anbieter von Bedienblenden- und Kabelsystemen im Bereich weiße Ware. Bayern LB Capital Partner hat die **Schütz Dental Gruppe** an die börsennotierte japanische Mani, Inc. verkauft. Die Schütz-Gruppe ist Hersteller von Materialien und Geräten für Zahntechniker, Zahnärzte und Implantologen. Capital Management Partners veräußerte seine Mehrheitsbeteiligung (90%) an der **Molda AG** an die Döhler GmbH. Der Zukauf ermöglicht dem Spezialisten bei Essenzen für Getränke eine strategische Erweiterung im Bereich getrocknete Lebensmittelzutaten. Equistone Partners Europe hat ihre Mehrheitsanteile an der **CU Chemie Uetikon GmbH** an den französischen Pharma- und Chemiekonzern Novacap veräußert. CU Chemie Uetikon GmbH stellt spezialisierte Feinchemikalien und pharmazeutische Wirkstoffe her. German Equity Partners, ein von ECM Equity Capital Management verwalteter Fonds, hat die traditionsreiche **Kamps GmbH** an die französische Groupe Le Duff SA veräußert. Unter ECM wurde Kamps komplett neu ausgerichtet mit einer Fokussierung auf die

# Private Equity

Heimatregion Nordrhein-Westfalen, wo das Unternehmen mit heute rund 415 Bäckereien einer der Marktführer ist. Tyrol Equity AG hat die Mehrheit an der **BBS GmbH**, einem deutschen Hersteller von High-Performance Leichtmetallrädern, an die Nice Holdings Co., eine koreanische börsennotierte Industrie-Gruppe, verkauft. In 2014 erwirtschaftete BBS einen Umsatz von ca. 70 Mio. EUR. Palero Capital veräußerte die **Cenadruk GmbH** an die Druckereigruppe Beucke & Söhne GmbH & Co KG in Dissen. Für Beucke & Söhne ist diese Akquisition ein wichtiger Baustein in ihrer langfristigen Wachstumsstrategie. Die chinesische Powerway Group Co., Ltd., einer der weltweit führenden Hersteller von Nichteisenmetallhalbzeugen und -drähten, hat den Präzisionsdrähtehersteller **Berkenhoff GmbH** von der Nexpert AG erworben.

## Private Equity Verkäufe an Private Equity

Unternehmensverkäufe von einem Private Equity Investor an den nächsten, sogenannten Secondaries oder Tertiaries, zeigen, dass sich die Unternehmen unter der Eigentümerschaft von Finanzinvestoren gut entwickelt und weiteres Entwicklungspotential haben. Fonds würden sonst nicht von Fonds kaufen und Banken diese Transaktionen nicht mit einer Akquisitionsfinanzierung begleiten. Aufgrund der guten Finanzierungsbedingungen konnten die kaufenden Finanzinvestoren hohe Bewertungen zahlen, ohne die Unternehmen zu sehr mit Fremdkapital zu belasten. Es kann mehr Liquidität in die Tilgung fließen.

Die Deutsche Beteiligungs AG, die 2015 ihr 50-jähriges Bestehen feierte, übernahm von VTC Partners die thüringische Gießereigruppe **Silbitz Group GmbH** mit 130 Mio. EUR Umsatz für 70 Mio. EUR. Equistone Partners Europe übernahm die **Polo Motorrad und Sportswear GmbH** von einem Investorenkonsortium um den Mehrheitseigner Paragon Partners. Polo Motorrad vertreibt Motorradbekleidung

Private Equity Verkäufe an Private Equity (PE-PE)

Übernahmeobjekt (DE)	PE-Verkäufer	PE-Käufer
SILBITZ GROUP GMBH	VTC PARTNERS	DEUTSCHE BETEILIGUNGS AG
POLO MOTORRAD UND SPORTSWEAR GMBH	PARAGON PARTNERS	EQUISTONE PARTNERS EUROPE
SPORTGROUP	IK INVESTMENT PARTNERS	EQUISTONE PARTNERS EUROPE
RHODIUS HOLDING GMBH	NORD HOLDING, BAYBG	EQUISTONE PARTNERS EUROPE
TRISTYLE MODE GMBH	PRIMONDO SPECIALITY GROUP, WIRTH BETEILIGUNGS GMBH	EQUISTONE PARTNERS EUROPE
SVT-GRUPPE	CAPITON, SÜDBG	IK INVESTMENT PARTNERS
FAIST CHEMTEC GMBH	L-GAM INVESTMENTS	FINDOS INVESTORS
RAMEDER ANHÄNGERKUPPLUNGEN UND AUTOTEILE GMBH	THE RIVERSIDE COMPANY	FINDOS INVESTORS
ARTEMIS LASERKLINIK GMBH	G SQUARE CAPITAL	MONTAGU PRIVATE EQUITY
HUMAN SOLUTIONS GMBH	CORNERSTONECAPITAL, GRÜNDER	NORD HOLDING, PINOVA
TWINTEC AG	CENTRE LANE PARTNERS	RMK BETEILIGUNGEN GMBH
ES-PLASTIC GMBH	NOVUM CAPITAL	RIVERROCK EUROPEAN OPPORTUNITIES FUND
POLYTECH-DOMILENS-GMBH	ODEWALD KMU	STIRLING SQUARE CAPITAL PARTNERS
AGITALIS GMBH	HGDF FAMILIENHOLDING LTD. & CO. KG	QUADRIGA CAPITAL (DOREA HOLDING)
FLABEG DEUTSCHLAND GMBH	IK INVESTMENT PARTNERS (FLABEG GMBH)	SUN EUROPEAN PARTNERS
COMPO EXPERT	TRITON	XIO GROUP

und -zubehör und erzielt Umsätze von über 100 Mio. EUR. Ferner übernahm Equistone die **SportGroup** von IK Investment Partners. SportGroup ist mit 300 Mio. EUR Umsatz ein weltweit führender Hersteller von Kunstrasensystemen und synthetischen Bodenbelägen im Sport- und Freizeitbereich. Zum dritten erwarb Equistone mit der **Rhodium Holding GmbH** einen weltweit führenden Hersteller von mechanischen Komponenten und Modulen für Airbags sowie die umwelt- und verfahrenstechnische Industrie. Verkäufer waren die Nord Holding und die BayBG Bayerische Beteiligungsgesellschaft. Schließlich erwarb Equistone die **TriStyle Mode GmbH** von der Primondo Specialty Group und Wirth Beteiligungs GmbH. TriStyle ist mit den Beteiligungen Peter Hahn und Madeleine Mode auf den Markt für hochwertige Damenmode in der Zielgruppe 45plus spezialisiert und erwirtschaftete Umsätze in Höhe von 483 Mio. EUR. IK Investment Partners kaufte von Capiton und SüDBG die **SVT-Gruppe** an veräußert. SVT ist ein Anbieter von Produkten und Dienstleistungen des passiven baulichen Brandschutzes sowie von Dienstleistungen zur Schadensanierung nach Brand-, Wasser- und Elementarschäden.

Findos Investor verkaufte die **FAIST ChemTec GmbH** an die Londoner Beteiligungsgesellschaft L-GAM Investments. Das wachsende Unternehmen ist ein Hersteller von akustisch wirksamen Produkten für die Automobilindustrie und die Hersteller von Haushaltsgeräten. Auf der Käuferseite war Findos Investor beim Ausstieg von The Riverside Company bei der **Rameder Anhängerkupplungen und Autoteile GmbH**, einem Online-Händler von Anhängerkupplungen, Autoteilen und Zubehör. Montagu kaufte die Artemis Laserklinik Frankfurt GmbH von G Square Capital. Nord Holding und Pinova Capital übernahmen von CornerstoneCapital und den Gründungsgesellschaftern die **Human Solutions GmbH**. Das Unternehmen entwickelt und vertreibt Softwarelösungen für die Bekleidungs- sowie die Fahrzeug- und Luftfahrtindustrie. Centre Lane Partners übertrugen 53% der Aktien der Twintec AG, ein Anbieter im Bereich Abgasnachbehandlung und Motorenentwicklung an die RMK Beteiligungen GmbH. Novum Capital verkaufte seine Beteiligung an der **ES-Plastic GmbH** an den RiverRock European Opportunities Fund. ES-Plastic ist Marktführer in der Produktion formstabiler

# Private Equity

Kunststoffschalen für Frischfleisch und Fertiggerichte im deutschsprachigen Raum, den Beneluxländern, Frankreich und Osteuropa.

Odewald KMU veräußerte die **Polytech-Domilens-GmbH** aus Roßdorf an Stirling Square Capital Partners. Polytech-Domilens beliefert operierende Augenärzte und Kliniken mit einem umfassenden Produktsortiment rund um die Kataraktchirurgie. Die HGDF Familienholding Ltd. & Co. KG der Familie Dethleffen verkaufte die **Agitalis GmbH**, ein Betreiber von Senioren- und Pflegeheimen, an die Dorea Holding, ein Portfoliounternehmen von Quadriga Capital. Sun European Partners hat den Automobilzulieferer **Flabeg Deutschland GmbH** erworben. Verkäuferin ist die IK Investment Partners gehörende Flabeg GmbH, über die im Juli 2013 das Insolvenzverfahren in Eigenverwaltung eröffnet worden war. Einen Telexit realisierte Triton mit dem Verkauf des Spezialdüngemittelherstellers **Compo Expert** an den chinesischen Finanzinvestor Xio Group. Die Privatkundensparte Compo Consumer bleibt weiterhin im Besitz von Triton, die Compo 2011 vom Rohstoffkonzern K+S übernommen hatten. Für die Xio Group ist es das erste Investment außerhalb Asiens.

## Private Equity Käufe von Unternehmen / Unternehmern

Der Trend zunehmender Akzeptanz von Private Equity Engagements im deutschen Mittelstand hatte auch 2015 weiter Bestand. Es spricht sich immer mehr herum, dass sich Unternehmen unter der Inhaberschaft von Finanzinvestoren gut entwickeln. Die sogenannte „Heuschrecken“-Debatte gehört der Vergangenheit an. Die folgenden Beispiele von (zumindest mehrheitlichen) Übernahmen von Unternehmen durch Private Equity Fonds zeigen das breite Spektrum der Beteiligungsbranche auf: Die Übernahme nicht betriebsnotwendiger Sparten, Verkäufe von Unternehmen im Zuge von Nachfolgeregelungen oder mehrheitliche Übernahmen von Unternehmen, die weiter in der Geschäftsführung verbleiben und mit Private Equity das Unternehmen fortentwickeln wollen. Mit der Transaktion konnten sie einen Teil des betrieblich gebundenen Vermögens in das Privatvermögen transferieren.

4K Invest übernahm die Deggendorfer **TWD Fibres GmbH** von dem Textilunternehmen Daun & Cie. AG. Die TWD Gruppe ist ein führender Hersteller von hochwertigen Spezialgarnen für den Einsatz in der Automobil-, Bekleidungs- und Heimtextilindustrie mit Umsatzerlösen von über 100 Mio. EUR. Afinum erwarb die

**CAMANO GmbH & Co. KG** mit Sitz in Pleinfeld von der Inhaberfamilie. Camano fertigt qualitativ hochwertige, komfortable Socken und zählt zu den größten Strumpfhherstellern in Deutschland. Die BB Beteiligungs GmbH hat sämtliche Anteile der Stuttgarter **Bankhaus Bauer AG** von der Raiffeisenbank Reutte reg.Gen.m.b.H, Reutte/Tirol, übernommen. Capiton übernahm den weltweit führenden Hersteller von Laserprojektions- und Messsystemen für den medizinischen und industriellen Bereich **LAP Laser GmbH**. Capvis erwarb den Geschäftsbetrieb der **RENA GmbH i.L.**, dem Weltmarktführer für Anlagen zur nasschemischen Oberflächenbehandlung. Das Unternehmen erwirtschaftet einen Umsatz von ca. 100 Mio. EUR und beliefert Schlüsselindustrien wie etwa Erneuerbare Energien, Medizintechnik und Elektronik. Die Deutsche Beteiligungs AG übernahm eine Mehrheit an der **Cleanpart GmbH**. Auch der bisherige geschäftsführende Gesellschafter und das Management beteiligen sich im Zuge des Management Buyouts. Cleanpart ist ein Industriedienstleistungsunternehmen für die Halbleiterindustrie und verwandte Industriezweige.

Ferner vereinbarte die Deutsche Beteiligungs AG die Übernahme der **Telio Management GmbH** im Rahmen eines Management Buyouts von den Alteigentümern. Das Unternehmen entwickelt, installiert

### Private Equity Käufe von Unternehmen / Unternehmern (U-PE)

Übernahmeobjekt (DE)	PE-Verkäufer	PE-Käufer
TWD FIBRES GMBH	DAUN & CIE AG	4K INVEST INTERNATIONAL
CAMANO GMBH & CO. KG	GESELLSCHAFTER	AFINUM
BANKHAUS BAUER AG	RAIFFEISENBANK REUTTE REG.GEN.M.B.H.	BB BETEILIGUNGS GMBH
LAP LASER GMBH	GESELLSCHAFTER	CAPITON AG
RENA GMBH I.L.	GESELLSCHAFTER	CAPVIS
CLEANPART GMBH	GESELLSCHAFTER	DEUTSCHE BETEILIGUNGS AG
TELIO MANAGEMENT GMBH	GESELLSCHAFTER	DEUTSCHE BETEILIGUNGS AG
INTERSCHALT MARITIME SYSTEMS AG	GESELLSCHAFTER	DEUTSCHE PRIVATE EQUITY
MATRIX42 AG	ASSECO POLAND S.A.	EMERAM CAPITAL PARTNERS GMBH
DIVA-E DIGITAL VALUE ENTERPRISE GMBH	GESELLSCHAFTER	EMERAM CAPITAL PARTNERS GMBH

# Private Equity

Private Equity Käufe von Unternehmen / Unternehmern (U-PE)

Übernahmeobjekt (DE)	PE-Verkäufer	PE- Käufer
E.I.S. AIRCRAFT GMBH	GESELLSCHAFTER	EQT
KFZTEILE 24 GMBH	GESELLSCHAFTER	EQT
ROVEMA GMBH	GESELLSCHAFTER	EQUITA MANAGEMENT
RHENOFLEX GMBH	ISRAEL CHEMICALS LTD.	FINDOS INVESTORS
PRAE-TURBO GMBH	GESELLSCHAFTER	HALDER
DEUROTECH GROUP GMBH	GESELLSCHAFTER	HANNOVER FINANZ
IPR - INTELLIGENTE PERIPHERIEN FÜR ROBOTER GMBH	GESELLSCHAFTER	HANNOVER FINANZ
EUCON GMBH	GESELLSCHAFTER	HGCAPITAL
D.A.M. NEUE DEUTSCHE ANGELGERÄTE MANUFAKTUR INT. GMBH	LARS SVENDSEN HOLDING APS.	MAJ INVEST
ELITEPARTNER	TOMORROWFOCUS	OAKLEY CAPITAL

und betreibt Kommunikations- und Mediensysteme für den Justizvollzug und erwirtschaftet einen Umsatz von 30 Mio. EUR. Ferner realisierten gleich mehrere Portfoliounternehmen der Deutsche Beteiligungs AG Zukäufe: Romaco kauft **Innojet Herbert Hüttlin**, Spheros erwarb **ACC Climate Control** und die Heytex-Gruppe übernahm **BondCote**.

Die Deutsche Private Equity wurde Hauptaktionär bei der **Interschalt maritime systems AG**, einem Anbieter maritimer Software und Services für Navigations- und Kommunikationsequipment von Schiffen ein. Als weitere Eigner verbleiben die Reederei Peter Döhle und die Gärtner Consulting GmbH in der Gesellschaft. Emeram Capital Partners kauften die auf Workspace Management Lösungen spezialisierte **MATRIX42 AG** von der Assec Poland S.A. Ferner vereinbarte Emeram den Kauf der **Diva-e Digital Value Enterprise GmbH**.

Diva-e ist ein Zusammenschluss von sechs führenden E-Commerce Dienstleistern, die ihre Anteile in die neu gegründete Gesellschaft einbringen und an Emeram übertragen.

Die **E.I.S. Aircraft GmbH**, ein Produkt- und Serviceanbieter für die zivile und militärische Luftfahrt, wurde von EQT übernommen. EQT übernahm ferner die Mehrheit am Online-Händler **kfzteile24 GmbH**. Die beiden Gründer bleiben als Mindergesellschafter und Geschäftsführer an Bord. Equita Management, ein Unternehmen der Harald-Quandt-Gruppe, stieg als Mehrheits-gesellschafter ein beim Verpackungsmaschinenhersteller **Rovema GmbH**. Der geschäftsführende Gesellschafter blieb signifikant beteiligt und führt das Unternehmen weiter. Findos Investor hat mit der **Rhenoflex GmbH** einen Hersteller von Komponenten für Schuhe übernommen vom Chemieunternehmen

Israel Chemicals Ltd. (früher BK Giulini). Halder übernahm die **PRAE-TURBO GmbH** von den Unternehmensgründern. Das Unternehmen ist auf die zerspanende Bearbeitung von Verdichterrädern spezialisiert, die in Turboladersystemen für Automotoren verbaut werden, und erwirtschaftet einen Umsatz von 54 Mio. EUR. Hannover Finanz GmbH kaufte 74% der **Deurotech Group GmbH**, die vier Unternehmen in einer neu gegründeten Holding mit Sitz in Langenfeld bei Nürnberg bündelt. Ferner übernahm Hannover Finanz im Rahmen einer Nachfolgeregelung das Familienunternehmen **IPR – Intelligente Peripherien für Roboter GmbH** in Schwaigern, ein Anbieter von Komponenten für die Peripherie von Industrierobotern mit einem Umsatz von etwa 20 Mio. EUR. HgCapital erwarb die **Eucon GmbH**, einen Anbieter von Preisinformationen und Dienstleistungen für Fahrzeug- und Teilehersteller im globalen Aftermarket. Die dänische Maj Invest erwarb die **D.A.M. Neue Deutsche Angelgeräte Manufaktur Int. GmbH** von der Lars Svendsen Holding ApS. Das seit 1875 bestehende Unternehmen ist einer der ältesten Hersteller von Angelgeräten. Oakley Capital realisierte den Erwerb zweier Dating-Plattformen. Von der Tomorrow Focus AG wurde **ElitePartner** erworben und von Holtzbrinck Digital der Hamburger Partnervermittler **Parship**.

Paragon Partners erwarb den Hersteller von Reinigungs- und Desinfektionsmitteln **Anti-Germ Gruppe** in Memmingen von der Israel Chemicals Ltd. (ICL). Steadfast Capital hat sich im Rahmen einer Gesellschafterumstrukturierung mehrheitlich an der **Hermesmeyer Gruppe** beteiligt. Das Unternehmen hat sich als Sortimentszustellgroßhändler auf die just-in-time-Belieferung von Fast-Food- und Gastronomiebetrieben mit Schwerpunkt in Nordrhein-Westfalen spezialisiert. Sycamore Partners erwarb die **E.M.P. Merchandising Handelsgesellschaft mbH**, ein Multi-Channel-Händler für Rock- und Fan-Merchandise mit Umsätzen von über 100

Private Equity Käufe von Unternehmen / Unternehmern (U-PE)

Übernahmeobjekt (DE)	PE-Verkäufer	PE- Käufer
PARSHIP	HOLTZBRINCK DIGITAL	OAKLEY CAPITAL
ANTI-GERM GRUPPE	ISRAEL CHEMICALS LTD.	PARAGON PARTNERS
HERMESMEYER GRUPPE	GESELLSCHAFTER	STEADFAST CAPITAL
E.M.P. MERCHANDISING HANDELSGESELLSCHAFT MBH	GESELLSCHAFTER	SYCAMORE PARTNERS
BASLER FASHION GROUP	BANKENKONSORTIUM	TEMPUS CAPITAL
BIKE24 GMBH	GESELLSCHAFTER	THE RIVERSIDE COMPANY
DILAX INTELCOM GMBH	GESELLSCHAFTER	VR EQUITYPARTNER
LEUNA-TENSIDE GMBH	GESELLSCHAFTER	VR EQUITYPARTNER, BIP

# Private Equity

Mio. EUR. Zum Sycamore Portfolio gehört bereits der amerikanische Multichannel-Händler Hot Topic, der, wie EMP in Europa, ebenfalls auf das Geschäft mit Merchandise spezialisiert ist. Tempus Capital GmbH investierte in die **Basler Fashion Group**, Goldbach. Tempus Capital hat Kredite einer komplexen Treuhandstruktur abgelöst, die 2013 im Zuge der letzten Restrukturierung eingeführt wurde. Insgesamt zehn Banken bildeten die vorherige Investoren-Struktur des DOB-Unternehmens. The Riverside Company beteiligte sich mehrheitlich an der **Bike24 GmbH** ([www.bike24.de](http://www.bike24.de)), einen E-Commerce-Anbieter im Bereich Radsport. VR Equitypartner hat eine Mehrheitsbeteiligung an der Berliner **Dilax Intelcom GmbH** erworben. Das Unternehmen produziert spezialisierte und innovative Software und Hardware Systeme zur Messung von Personenzahlen und Fahrgästen. Der Gründer hält künftig noch einen Minderheitsanteil am Unternehmen. Ferner erwarb VR Equitypartner und der Investor BIP aus Luxemburg die **Leuna-Tenside GmbH** im Zuge einer Nachfolgeregelung.

## Venture Capital / Start-up Unternehmen

Immer mehr Geldmittel nationaler sowie internationaler Investoren fließen in deutsche Start-ups, also junge Unternehmensgründungen. Besonders im Fokus steht die Szene in Berlin. Aber auch in München, Hamburg und anderswo in Deutschland haben sich junge Unternehmen sehr gut entwickelt. Immer stärker sind solche Start-ups als Käufer aktiv oder interessante Zielunternehmen für Übernahmen. Die folgenden Transaktionen und dazu vereinbarten Transaktionswerte zeigen, dass dieses Marktsegment auch in Deutschland längst aus den Kinderschuhen entwichen ist.

Die bedeutsamste Start-up Übernahme ist zugleich die Erfolgsgeschichte eines deutschen Fintech-Unternehmens. Für 725 Mio. EUR wurde die **360 Treasury**

**Systems AG** von der Deutsche Börse AG übernommen. Der Anbieter von webbasierter Trading-Technologie für OTC-Finanzinstrumente wurde veräußert von Brockhaus Private Equity, Summit Partners und Gründer Carlo Kölzer. Im Jahr 2000 gegründet, fand das Software-Tool von 360T sehr schnell Verbreitung in deutschen Treasury-Abteilungen, da es erstmals die Möglichkeit ergab, Transparenz über die Gebühren zu bekommen, die Banken bei Devisengeschäften berechnen. Gleich mehrere Zukäufe realisierte die erst 2011 gegründete Berliner Delivery Hero Holding GmbH, zu der in Deutschland die Essenslieferdienste Lieferheld und Pizza.de gehören. Für 531 Mio. EUR in bar und Gesellschaftsanteilen wurde das Unternehmen **Yemeksepeti.com** erworben. Es ist die bislang größte Übernahme in der Branche für Essenlieferungen über das Internet. Yemeksepeti ist vor allem in der Türkei aber auch im Nahen Osten tätig. Yemeksepeti-Investoren, darunter General Atlantic LLC und Rocket Internet SE, wurden im Rahmen der Transaktion Anteilseigner von Delivery Hero bzw. erhöhten ihre Quote. Rocket Internet hatte zuvor den Lieferdienst **Talabat** aus Kuwait für rund 150 Mio. EUR übernommen und danach im Zuge einer weiteren Transaktion an Delivery Hero als Käufer gegen Anteile eingebracht. Parallel hatte Delivery Hero auch noch die Übernahme des griechischen Wettbewerbers **e-Food.gr** vereinbart. Zur Stärkung der Liquidität nach den Zukäufen wurden 101 Mio. EUR bei zwei neuen US-Finanzinvestoren eingesammelt. Die Bewertung von Delivery Hero stieg nach dieser weiteren Finanzierungsrunde auf 2,8 Mrd. EUR. Das Unternehmen gehört damit zu den am höchsten bewerteten Start-ups in Europa. Das Rocket Internet Portfoliounternehmen Foodpanda GmbH, ein Online Essenslieferdienst-Marktplatz, vollzog den Erwerb von mehreren Akquisitionen in Asien, u.a. **Just Eat India**, **Food Runner** (Malaysia, Singapur, Philippinen), **EatOye Pvt. Ltd.** (Pakistan) und **Koziness.com** (Hong Kong).

Die japanische Recruit Holdings übernahm die erst 2012 gegründete Berliner Gastro-Buchungsplattform **Quandoo GmbH** für rund 200 Mio. EUR von den Gründern und Venture Capital Investoren, darunter die Familie Sixt und Holtzbrinck Ventures. Der Pharma- und Medtech-Konzern Baxter International Inc. übernahm für rund 200 Mio. EUR das Biopharma-Unternehmen **SuppreMol GmbH** aus Martinsried von den Venture Capital Gesellschaftern (Santo Holding der Hexal-Gründer Strüngmann, MIG AG, KfW, Max-Planck-Gesellschaft). SuppreMol wurde vom Chemienobelpreisträger Professor Robert Huber als Spin-off des Max-Planck-Instituts für Biochemie gegründet. Der in 2004 gegründete Bezahl Dienstleister **PAY.ON** aus München wurde übernommen von der an der Nasdaq notierten ACI Worldwide für 180 Mio. EUR in bar und Aktien von ACI. Interessant ist, dass sich das Unternehmen bislang aus eigenen Mitteln finanziert hatte. Der Münchner Elektronikkonzern Rohde & Schwarz kauft für 100 Mio. EUR die **Sirrix AG**. Das Karlsruher Startup gilt als einer der weltweit führenden Anbieter von Enterprise Security für Wirtschaftsunternehmen und Behörden. Sirrix entstand 2005 als Spin-off des Deutschen Forschungszentrums für Künstliche Intelligenz (DFKI) an der Universität des Saarlandes in Saarbrücken. Die Microsoft Corporation kauft das Berliner Start-up **6 Wunderkinder GmbH**. Der Kaufpreis für die To-Do-Liste Wunderlist der Berliner App-Entwickler soll zwischen 90 bis 180 Mio. EUR betragen haben. Neben den Gründern sind Verkäufer Sequoia Capital, Atomico und Earlybird. Die Londoner Market Tech Holdings übernahm für 32. Mio. EUR 75% der Anteile an der **Glispa GmbH**, einem digitalen Marketinganbieter, der 2008 gegründet wurde. 2013 erwirtschaftete Glispa einen Umsatz in Höhe von 45,5 Mio. EUR. Die restlichen Anteile kann Market Tech in zwei Jahren für 20 Millionen Euro übernehmen. Das erst 2014 gegründete Berliner Startup **Helping GmbH**, das führende Online-Portal für die Buchung haushaltsnaher Dienstleistungen, hat den Marktführer in Großbritannien Teddle Limited, bekannt als

# Private Equity

Hassle.com, übernommen für 32 Mio. EUR. Gemeinsame Wege fahren zukünftig die 2011 in Berlin gegründete **MFB MeinFernbus GmbH** und die 2013 errichtete Münchner FlixBus GmbH. Deutschlands größte Start-ups auf dem Fernbusmarkt haben sich zusammengeschlossen und wollen nun gemeinsam Kurs auf Europa nehmen. Neben den fünf Gründern beider Unternehmen bleiben General Atlantic, Holtzbrinck Ventures und UnternehmerTUM beteiligt.

ProSiebenSat.1 übernahm eine Mehrheitsbeteiligung an der Betreibergesellschaft **Sonoma Internet GmbH** des erst 2013 in Berlin gegründeten Erotik-Shops Amorelie, indem sie ihre Beteiligung von 23% auf 75% aufstockten und Mitgeschafter (Paua Ventures GmbH; TA Venture; German Startups Group) herauskauften. Die restlichen 25% behalten die Gründer. Ferner übernimmt ProSiebenSat.1 die Online-Parfümerie

**Flaconi GmbH** komplett durch Kauf der 53% von den beiden Gründern. Der Online-Shop wurde Ende 2010 gegründet und macht einen Umsatz von 12 Mio. EUR. Das Berliner Startup **Audibene GmbH**, das Hörgeräte auf seiner Onlineplattform vertreibt, wurde an den Hörgerätehersteller Sivantos verkauft. Das 2012 gegründete Unternehmen berät Menschen mit einer Hörminderung bei der Auswahl des richtigen Hörgeräts. Die zwei Gründer bleiben als Geschäftsführer an Bord. Oxford University Press, das Unternehmen hinter dem Wörterbuch Oxford Dictionaries, übernahm das Hamburger Start-up **bab.la GmbH**. Das Sprachen-Start-up wurde 2007 gegründet. Das 2010 gestartete, ebenfalls in Hamburg ansässige Content-Marketing-Unternehmen **Content Fleet GmbH** bekam mit dem Außenwerbekonzern Ströer einen neuen Mehrheitsgeschafter. Ströer übernahm ferner 90% an der **RegioHelden GmbH**, einem Stuttgarter Startup für regionales Online Marketing. Weiter hat

Ströer neben dem 2013 gegründeten Berliner Online-Marketing-Startup **Omnea GmbH** auch das 2011 gegründete Kölner Adtech-Unternehmen **KissMyAds GmbH** übernommen. Zuletzt wurde die mehrheitliche Übernahme (79%) des Hamburger Statistik- und Big-Data-Start-ups **Statista GmbH** für 57 Mio. EUR vereinbart. Bei Statista bleiben die Gründer minderheitlich beteiligt und führen die Geschäfte weiter. Die Apple Inc. hat das Münchner Start-up **Metaio GmbH** übernommen, das sich auf Augmented Reality spezialisiert hat. Ein entsprechendes Modul soll nun in Apple Maps integriert werden. Kurz vor dem Aus hat die Lidl & Schwarz Stiftung & Co. KG das Berliner Startup **Kochzauber Food GmbH** übernommen.



# Regionen & Länder

Der Übernahmemarkt mit Beteiligung deutscher Unternehmen war auch im Jahr 2015 weiter sehr international. Der Anteil grenzüberschreitender Transaktionen an der Gesamtzahl der Übernahmen mit Beteiligung deutscher Unternehmen lag mit 56,9% (Vorjahr 57,2%) weiter hoch. Die steigende Internationalität wird deutlich am Vergleich mit dem Mittelwert der vorherigen

10 Jahre 2005 bis 2014 von 54,5%. 856 grenzüberschreitende Transaktionen sind nach 2014 der zweithöchste Wert seit 2001.

Analog zum Export und Import von Waren und Dienstleistungen werden mehr deutsche Unternehmen ins Ausland verkauft (Export), als ausländische Unternehmen durch deutsche Unternehmen erworben

(Import). 2015 wurden 479 deutsche Unternehmen durch Ausländer gekauft (Anteil 31,8%), in 377 Transaktionen erfolgte eine Akquisition im Ausland durch deutsche Unternehmen (Anteil 25,1%). Die insgesamt 651 rein nationalen Übernahmen machten 2015 43,1% aller Transaktionen aus.



Transaktionsrichtung 2013 - 2015

	2013	%	2014	%	2015	%
Ausländische Käufer deutscher Unternehmen	398	30%	528	32,3%	479	31,8%
Deutsche Käufer ausländischer Unternehmen	293	22%	406	24,9%	377	25,0%
<b>Internationale Transaktionen</b>	<b>691</b>	<b>52%</b>	<b>934</b>	<b>57,2%</b>	<b>856</b>	<b>56,8%</b>
Deutsche Käufer deutscher Unternehmen	643	48%	699	42,8%	651	43,2%
<b>Summe</b>	<b>1334</b>		<b>1633</b>		<b>1507</b>	

© 2016, Angermann M&A International AG, Hamburg/Frankfurt/Stuttgart

## Regionen

Die meisten grenzüberschreitenden Übernahmen mit Beteiligung deutscher Unternehmen finden in beiden Richtungen in Europa statt. 285 deutsche Unternehmen wurden 2015 von europäischen Firmen übernommen. Das sind 59% der insgesamt 479 ausländischen Übernahmen von deutschen Unternehmen. Deutsche Unternehmen vereinbarten 264 Akquisitionen

in Europa. Das sind 70% der insgesamt 378 im Ausland getätigten Transaktionen. Die zweistärkste Region mit 26% der ausländischen Übernehmer ist Nordamerika (123 Transaktionen). Deutsche Firmen waren in Nordamerika in 68 Transaktionen aktiv – knapp ein Fünftel der deutschen Übernahmen im Ausland (18%). 13% der ausländischen Erwerber kamen aus der Region Asien/Pazifik (63 Transaktionen). Hier haben deutsche Firmen 30 Übernah-

men vollzogen. Das sind 8% der deutschen Auslandsübernahmen. In den Regionen Latein Amerika und Naher Osten/Afrika wurden mit 10 bzw. 6 Transaktionen mehr Übernahmen durch deutsche Unternehmen getätigt als umgekehrt. Unternehmen aus Latein Amerika und Naher Osten/Afrika realisierten 3 bzw. 5 Akquisitionen.





# Regionen & Länder

## Länder

Die USA führt das Länderranking bei Übernahmen deutscher Unternehmen traditionell mit deutlichem Abstand an. 114 Übernahmen bedeuten einen Rückgang gegenüber 2015 um 13%. Der Anteil bleibt mit 24% aber fast konstant. Rang zwei hat wie im Vorjahr Großbritannien inne mit 55 Akquisitionen deutscher Unternehmen. Hier fällt der Rückgang mit 23% noch stärker aus. Den dritten Platz teilen sich 2015 die Schweiz und Frankreich mit je 52 Transaktionen, wobei Frankreich mit 37% ein starkes Wachstum aufweist. Auf dem ebenfalls geteilten Platz

fünf liegen Österreich und die Niederlande mit je 23 Erwerben in Deutschland. Auf Platz 7 folgt Japan mit 19 Transaktionen knapp vor Schweden (18) und China & Hong Kong (17). Die Top 10 des Länderrankings schließt Italien mit 11 Übernahmen.

Bei den Akquisitionen deutscher Unternehmen im Ausland zeigt sich ein teilweise differenzierteres Bild. Die Top 2 Zielländer für Zukäufe sind mit den USA (59) und Großbritannien (41) identisch, wenn auch Erwerbe in den USA hier nur 16% der ausländischen Käufe ausmachen. Italien liegt als Akquisitionsland für deutsche Unternehmen neu auf

Platz 3 mit 28 Akquisitionen vor der Schweiz (27) und Österreich (24). Auf Rang 6 liegt die Niederlande, wo deutsche Unternehmen 20 Akquisitionen realisierten. Knapp dahinter teilen sich Frankreich und Spanien Rang sieben mit je 19 Zukäufen von deutschen Firmen. Schweden nimmt als Zielland Platz neun ein mit 17 Transaktionen. In China & Hong Kong wurden 2015 lediglich 10 mehrheitliche Übernahmen vereinbart. Hier ist der Rückgang zum Vorjahr um 71% noch stärker ausgeprägt als in der entgegengesetzten Transaktionsrichtung (-51%).

Ausländische Käufer deutscher Unternehmen

	2013	%	2014	%	2015	%
USA	90	23%	131	25%	114	24%
Großbritannien	45	11%	71	13%	55	11%
Schweiz	32	8%	50	9%	52	11%
Frankreich	33	8%	38	7%	52	11%
Österreich	29	7%	31	6%	23	5%
Niederlande	22	6%	34	6%	23	5%
Japan	13	3%	15	3%	19	4%
Schweden	17	4%	17	3%	18	4%
China & Hong Kong	20	5%	35	7%	17	4%
Italien	8	2%	11	2%	11	2%
Indien	5	1%	7	1%	10	2%
Kanada	11	3%	10	2%	9	2%
Norwegen	2	1%	4	1%	7	1%
Belgien	1	0%	8	2%	7	1%
Singapore	1	0%	0	0%	6	1%
Polen	6	2%	4	1%	5	1%
Finnland	4	1%	3	1%	4	1%
Irland	1	0%	0	0%	4	1%
Sonstige Länder	58	15%	59	11%	43	9%
<b>Summe</b>	<b>398</b>		<b>528</b>		<b>479</b>	

© 2016, Angermann M&A International AG, Hamburg/Frankfurt/Stuttgart

Deutsche Käufer von ausländischen Unternehmen

	2013	%	2014	%	2015	%
USA	42	14%	78	19%	59	16%
Großbritannien	33	11%	38	9%	41	11%
Italien	23	8%	23	6%	28	7%
Schweiz	22	8%	31	8%	27	7%
Österreich	22	8%	26	6%	24	6%
Niederlande	14	5%	27	7%	20	5%
Frankreich	24	8%	39	10%	19	5%
Spanien	8	3%	6	1%	19	5%
Schweden	6	2%	9	2%	17	4%
China & Hong Kong	4	1%	35	9%	10	3%
Belgien	5	2%	7	2%	10	3%
Kanada	7	2%	10	2%	9	2%
Norwegen	4	1%	4	1%	8	2%
Finnland	7	2%	3	1%	8	2%
Türkei	2	1%	2	0%	7	2%
Australien	9	3%	6	1%	6	2%
Polen	10	3%	7	2%	6	2%
Dänemark	3	1%	11	3%	6	2%
Sonstige Länder	48	16%	44	11%	54	14%
<b>Summe</b>	<b>293</b>		<b>406</b>		<b>378</b>	

© 2016, Angermann M&A International AG, Hamburg/Frankfurt/Stuttgart



# Branchen

Das Branchen-Ranking 2015 führt der Sektor Industriegüter/Maschinenbau an mit 236 Transaktionen (Anteil 15,7%) vor der Branche Informationstechnologie (198 Transaktionen, Anteil 13,1%) und dem Sektor Dienstleistungen (163 Transaktionen, Anteil 10,8%).

Auf Platz vier folgt der Bereich Konsumgüter/Handel (135 Transaktionen) vor dem Sektor Pharma/Healthcare (121 Transaktionen). Die Plätze fünf bis zehn des Branchen-Rankings folgen bereits mit deutlichem Abstand. Im Energiesektor wurden 73 Transaktionen realisiert vor dem

Automobilsektor mit 71 und der Medienbranche mit 70 Übernahmen. Der Sektor Bau/Ingenieurdienstleistungen mit 67 Übernahmen und die Lebensmittelindustrie mit 62 Transaktionen schließen die Top 10 ab.

## Übernahmen mit deutscher Beteiligung nach Branchen

	Branche	Anzahl	Anteil
1	Industriegüter/Maschinenbau	236	15,7%
2	Informationstechnologie	198	13,1%
3	Dienstleistungen	163	10,8%
4	Konsumgüter/Handel	135	9,0%
5	Pharma/Healthcare	121	8,0%
6	Energie	73	4,8%
7	Automotive	71	4,7%
8	Medien	70	4,6%
9	Bau/Ingenieurdienstleistungen	67	4,4%
10	Lebensmittel	62	4,1%
11	Finanzdienstleistungen	58	3,8%
12	Chemie	52	3,5%
13	Transport/Logistik	46	3,1%
14	Immobilien	32	2,1%
15	Verpackungen	31	2,1%
16	Telekom	13	0,9%
17	Entsorgung	12	0,8%
18	Luftfahrt/Rüstung	10	0,7%
	Sonstige	57	3,8%
	<b>Total</b>	<b>1507</b>	<b>100%</b>

© 2016, Angermann M&A International AG, Hamburg/Frankfurt/Stuttgart



## Fazit & Ausblick

2015 war ein sehr gutes Jahr für Fusionen und Übernahmen mit Beteiligung deutscher Unternehmen. Anzahl und Volumen der Transaktionen liegen sehr deutlich über den Durchschnitt der Vorjahresperioden 2005 bis 2014. Trotz Rückgang gegenüber dem Boomjahr 2014 bewegte sich der Markt weiter auf einem sehr hohen Niveau. 21 erfolgreich abgeschlossene Milliardentransaktionen, darunter sechs Megadeals über 5 Mrd. EUR Transaktionswert, sind ein besonderer Meilenstein.

Stütze des M&A-Marktes waren 2015 das mittlere (Transaktionswerte 50 bis 250 Mio. EUR) und kleinere (Transaktionswerte <50 Mio. EUR) Marktsegment. Der deutsche Mittelstand mit seinen Familienunternehmen und „Hidden Champions“ verbesserte seine nationale und globale Präsenz durch strategische Zukäufe. Auf der anderen Seite wurde verkauft, wenn mit einem strategischen Partner das Unternehmen auf eine höhere Entwicklungsstufe gebracht und der Bestand abgesichert werden sollte. Auch bei Nachfolgelösungen muss Verkauf nicht zwingend die Abgabe von 100% der Anteile bedeuten. So wurden mit strategischen Erwerbern wie auch Finanzinvestoren Transaktionen vereinbart, bei denen

die Altgesellschafter minderheitlich beteiligt blieben und damit an der weiteren Entwicklung des Unternehmens partizipieren können. Der Private Equity Sektor zeigte eine starke Aktivität deutlich über dem Niveau der Jahre vor 2014. Die gestiegene Zahl von Ersterwerben aus Unternehmerhand (Primaries) unterstreicht die weiter zunehmende Akzeptanz von Finanzinvestoren im Mittelstand. Zukünftig wird auch in Deutschland die Bezeichnung Quaternary Buyout häufiger zu lesen sein, wenn der vierte Finanzinvestor nacheinander ein erfolgreiches Unternehmen übernimmt. Auch das zeigt die Reife des deutschen Buyout-Marktes.

Für 2016 sind wir optimistisch. Liquidität ist weiter im Übermaß vorhanden, Finanzierungen sind unverändert zu sehr attraktiven Konditionen verfügbar. Unterstützung erfährt unsere Einschätzung durch die Ifo-Index-Werte für Klima, Lage und Erwartungen. Im Dezember lagen sie insgesamt um etwa drei Punkte höher als im Vorjahresmonat. Deshalb messen wir dem Umstand, dass nach zwei sehr starken Halbjahren im 2. Halbjahr 2015 signifikant weniger Deals vereinbart wurden, keine entscheidende Bedeutung

zu. „Wenn nicht jetzt, wann dann?“ ist aber dennoch ein relevantes Motto, denn das Bewertungsniveau für Unternehmen hat sich 2015 bereits über die Höchstmarken von 2007/2008 entwickelt.

Auf jeden Fall wird auch 2016 ein spannendes M&A-Jahr werden. Der deutsche Mittelstand und Private Equity Fonds werden jedenfalls wieder einen wesentlichen Teil zur Entwicklung des Marktes beitragen.



# Monitor-Team



**Dr. Axel Gollnick**  
Vorstandsmitglied  
axel.gollnick@angermann.de  
+49 69 5050 291-50



**Dr. Martin Kanjuh**  
Director  
martin.kanjuh@angermann.de  
+49 69 5050 291-52



**David Klonecki**  
Consultant  
david.klonecki@angermann.de  
+49 69 5050 291-54



**Christine Hauf**  
Research Assistant  
christine.hauf@angermann.de  
+49 69 5050 291-53

# Hinweise & Quellen

## Hinweise

Seit 1988 erhebt und analysiert die Angermann M&A International AG (einschließlich der mit ihr in 2014 fusionierten M&A International GmbH) das Transaktionsgeschehen mit Beteiligung deutscher Unternehmen. Erfasst werden in unserer Studie mehrheitliche Übernahmen (Übergang der Kontrolle) mit Beteiligung deutscher Unternehmen als Käufer und/oder Verkäufer, d.h. Käufe deutscher Unternehmen durch ausländische Unternehmen, Käufe ausländischer Unternehmen durch deutsche Unternehmen und Käufe deutscher Unternehmen durch deutsche Unternehmen.

Angermann M&A International hat die in dieser Studie enthaltenen Informationen nach bestem Wissen zusammengestellt. Bei der Prüfung veröffentlichter Transaktionen zeigt sich immer wieder, dass Transaktionswerte in Datenbanken, Wirtschaftspresse und selbst Pressemitteilungen der Unternehmen zum Teil sehr unspezifisch wiedergegeben werden.

So wird häufig keine Unterscheidung zwischen dem Unternehmenswert (Eigenkapitalwert zuzüglich der übernommenen Netto-Finanzverbindlichkeiten) und dem Kaufpreis (was dem Verkäufer nach Abzug der Netto-Finanzverbindlichkeiten tatsächlich zufließt - der Eigenkapitalwert) gemacht.

Maßgeblich ist zunächst der Unternehmenswert, was an einem vereinfachten Beispiel schnell deutlich wird:

Angenommen das operative Ergebnis des Unternehmens ist 10 und der Bewertungsfaktor ist 10. Dann ist der Unternehmenswert 100. Wenn das Unternehmen schuldenfrei übertragen wird, ist der Kaufpreis 100. Hat das Unternehmen Finanzschulden von 50, ist der Kaufpreis lediglich 50.

Auch der für statistische Zwecke einzig relevante Transaktionswert wird häufig sehr unspezifisch gebraucht. Nicht immer entspricht der Unternehmenswert auch dem Wert der umgesetzten Transaktion. Das ist zum Beispiel der Fall, wenn bei einer Übernahme nicht 100% der Anteile übergehen, sondern nur ein Teil. Dann ist der Transaktionswert der anteilige Unternehmenswert.

Von Bedeutung insbesondere bei größeren Transaktionen ist ferner, dass sich Transaktionswerte zwischen der ersten Verlautbarung und dem weiteren Projektprozess oder zwischen der Unterzeichnung (Signing) und dem Vollzug (Closing) ändern können, z.B. weil Angebote nachgebessert oder reduziert werden oder bei öffentlichen Übernahmen das Gebot auf 100% berechnet ist, aber eine Quote unter 100%

erworben wird. Maßgeblich ist der quotale Unternehmenswert auf Basis der transferierten Quote (bei 100% ist Unternehmenswert = Transaktionswert). Die Prüfung dieser Sachverhalte wird immer wichtiger.

Für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hier angegebenen Informationen übernimmt die Angermann M&A International AG keine Haftung.

## Quellen

Diese Studie basiert auf einer eigenen Datenerhebung und -auswertung der Angermann M&A International AG. Hierfür wurde eine Vielzahl verfügbarer Datenquellen genutzt, geprüft, qualifiziert und in einer eigenen Datenbank ausgewertet. Für die generelle Datenerhebung genutzte Quellen sind insbesondere Merger Market, M&A Review, Bundeskartellamt, Finance Magazin, Venture Capital Magazin, Majunke Deal news, Lebensmittelzeitung, Google Alerts, Wirtschaftspresse (z.B. Frankfurter Allgemeine Zeitung, Handelsblatt), Internetrecherche, sowie Pressemitteilungen und Newsletter von Unternehmen, Private Equity Gesellschaften, WP/StB-Gesellschaften, Rechtsanwälte etc.

## Angermann M&A International AG

ABC-Straße 35  
20354 Hamburg  
Tel.: +49 40 34914-0  
Fax: +49 40 34914-149

Guiollettstraße 48  
60325 Frankfurt am Main  
Tel.: +49 69 5050291-1  
Fax: +49 69 5050291-98

Bolzstraße 3  
70173 Stuttgart  
Tel.: +49 711 224515-0  
Fax: +49 711 224515-10

Homepage: [www.angermann-ma.de](http://www.angermann-ma.de)  
E-Mail: [ma@angermann.de](mailto:ma@angermann.de)

Die Angermann M&A International AG wurde 1953 gegründet und ist das älteste deutsche M&A-Beratungsunternehmen mit Fokus auf mittelgroße Transaktionen. An den drei deutschen Standorten in Hamburg, Frankfurt am Main und Stuttgart sind 22 Professionals für Mandanten tätig. Angermann M&A International ist das exklusive deutsche Team von M&A International Inc., der weltweit größten Organisation unabhängiger M&A-Beratungsunternehmen mit 650 Professionals in 67 Büros und 43 Ländern. Rund 70 Prozent der von Angermann beratenen Transaktionen werden grenzüberschreitend abgeschlossen. Das ist ein im internationalen Vergleich sehr hoher Anteil und unterstreicht die Kompetenz der seit 1985 bestehenden Organisation M&A International Inc. ([www.mergers.net](http://www.mergers.net)).

Gründer des M&A Mid-Market Forums ([www.midmarketforum.com](http://www.midmarketforum.com)).

© Copyright 2016 by Angermann M&A International AG. Alle Rechte vorbehalten. Der m&a monitor Report ist urheberrechtlich geschützt. Vervielfältigung, Verbreitung, und sonstige Nutzung, auch nur auszugsweise, nur mit ausdrücklicher schriftlicher Genehmigung der Angermann M&A International AG. Bei vollständiger Quellenangabe sind Zitate gewünscht und gestattet. Bitte setzen Sie sich vor der Übernahme von Texten mit der Angermann M&A International AG in Verbindung. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hier angegebenen Informationen übernimmt die Angermann M&A International AG keine Haftung.