

we close deals

**M&A**<sup>TM</sup>  
INTERNATIONAL

NORTH AMERICA

SOUTH AMERICA

EUROPE

AFRICA

ASIA

AUSTRALIA



**m&a monitor** H1 2015

**Deutscher M&A Markt weiter stark**  
Mehr Transaktionen, Volumen geringer

Marktstudie zu M&A Transaktionen mit deutscher Beteiligung  
1. Halbjahr 2015

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

# Vorwort

Sehr geehrte Damen und Herren,

nachdem der Markt für Fusionen und Übernahmen mit Beteiligung deutscher Unternehmen als Käufer und/oder Verkäufer 2014 ein echtes Boomjahr erlebte, ist die Entwicklung der Transaktionsaktivität im ersten Halbjahr 2015 weiter dynamisch verlaufen.

Unsere Marktstudie m&a monitor trägt deshalb den prägnanten Titel „Deutscher M&A Markt weiter stark“.

Neben den reinen Zahlen haben wir für Sie wieder einen bunten Strauß von Transaktionsbeispielen zusammengestellt. Neben den Top 10 abgeschlossenen Transaktionen gibt es viele interessante große, mittlere und kleine Transaktionen, die vollzogen oder vereinbart wurden. Schwerpunkte unserer Studie sind insbesondere auch die

Darstellung von Transaktionen im Bereich Familienunternehmen/Mittelstand sowie Private Equity. Insbesondere der deutsche Mittelstand war im ersten Halbjahr weiter sehr aktiv sowohl im In- wie im Ausland. Ferner ist eine höhere Umsetzung von Nachfolgeregelungen festzustellen. Das gilt sowohl für Lösungen mit strategischen Käufern als auch mit 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 verbleibt



**Dr. Axel Gollnick**

Vorstandsmitglied

Angermann M&A International AG

Tel.: +49 6173 702-115

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.....	6
IV.	Weitere abgeschlossene Transaktionen .....	9
V.	Vereinbarte noch nicht abgeschlossene Transaktionen .....	11
VI.	Familienunternehmen/Mittelstand .....	14
VII.	Private Equity .....	18
VIII.	Regionen & Länder .....	24
IX.	Branchen .....	26
X.	Fazit und Ausblick .....	27
XI.	Monitor-Team .....	28
XII.	Hinweise & Quellen .....	29

# Überblick

## Erstes Halbjahr 2015: Mehr Transaktionen, Volumen geringer

Der Übernahmemarkt mit Beteiligung deutscher Unternehmen hat im ersten Halbjahr 2015 im Vergleich zum bereits sehr guten Wert des ersten Halbjahres 2014 nochmals deutlich an Fahrt aufgenommen. Die Anzahl von 852 registrierten Transaktionen gegenüber 749 im Vorjahreszeitraum bedeutet eine signifikante Steigerung um rund 14% (+103 Transaktionen). Bereits im Vorjahreszeitraum gab es eine Steigerung von rund 13%. Man muss in das Jahr 2002 zurückgehen, um ein erstes Halbjahr mit einer höheren Anzahl von Transaktionen (919) festzustellen. Der Durchschnitt der 10 Jahre 2005 bis 2014 liegt bei 614 Transaktionen. Der aktuelle Wert von 852 Deals liegt um 39% deutlich über diesem Durchschnitt.

Das Transaktionsvolumen (die Summe der vereinbarten Unternehmenswerte) ist im ersten Halbjahr gegenüber den ersten sechs Monaten des Vorjahres deutlich zurückgegangen von 92 Mrd. EUR um rund 44% auf 52 Mrd. EUR. 2014 wurde im ersten Halbjahr ein langjähriger Höchstwert erzielt, weil einige sehr große Transaktionen vereinbart wurden. Die in den ersten sechs Monaten 2015 angekündigten Transaktionen sind demgegenüber deutlich kleiner. Es wurden vor allem sehr viele Transaktionen im mittleren und kleinen Marktsegment vereinbart. Das Bewertungsniveau und der Wettbewerb um gute Unternehmen sind unverändert sehr hoch. Ferner sind die Finanzierungsbedingungen für Übernahmen mit vielen Anbietern unverändert sehr gut.

### Familienunternehmen / Mittelstand

Deutlich höhere Aktivität: Das Marktsegment der mittleren und kleinen Transaktionen hat im ersten Halbjahr 2015 gegenüber der Vorjahresperiode nochmals deutlich an Fahrt gewonnen. Sowohl



große Unternehmen als auch deutlich verstärkt der deutsche Mittelstand haben sehr viele interessante „Brot und Butter Transaktionen“ durchgeführt, von denen der Markt lebt. Die Nachfrage nach mittelständischen Unternehmen übersteigt weiter das Angebot.

### Private Equity

Mehr Deals: Im ersten Halbjahr gab es 192 Transaktionen, an denen Finanzinvestoren als Käufer und/oder Verkäufer beteiligt waren. Das bedeutet einen Anstieg von gut 32% gegenüber dem ersten Halbjahr 2014 und einen Anteil an allen Transaktionen von rund 23%. Veräußerungen („Exits“) von Portfoliounternehmen an Strategen, aber auch an andere Finanzinvestoren prägen den Markt. Gute primäre Deals von Unternehmen sind aufgrund der vorhandenen Liquidität weiter sehr gesucht.

### Transaktionen mit Private Equity



### Länder

Noch mehr grenzüberschreitende Übernahmen: Die höhere Anzahl an Transaktionen basiert nahezu ausschließlich aus grenzüberschreitenden Transaktionen (+98). Übernahmen von deutschen Firmen

durch ausländische Unternehmen stiegen um 23% auf 290. Akquisitionen von ausländischen Unternehmen durch deutsche Unternehmen gab es in 203 Fällen (+28% von 159). Der Anteil rein deutscher Transaktionen an allen Transaktionen ist weiter gesunken von 47,3% auf 42,1%.

### Steigerung Internationaler Deals



### Branchen

Industriegüter vorne: Der Sektor Industriegüter führt das Branchen Ranking an mit 120 Transaktionen (+11%) vor dem IT-Sektor mit 106 Übernahmen (+28%). Im Bereich Konsumgüter/Handel wurden 91 Transaktionen realisiert (+20%). Der Dienstleistungssektor folgt auf Rang vier mit 89 Transaktionen (+22%) vor der Gesundheitsbranche mit 73 Transaktionen (+6%).

# Einleitung

Der Markt für Unternehmenstransaktionen mit Beteiligung deutscher Unternehmen als Käufer und/oder Verkäufer hat sich im ersten Halbjahr 2015 weiter dynamisch entwickelt. Die Zahl von 852 registrierten Transaktionen in den ersten sechs Monaten liegt um rund 14% höher als die 749 Transaktionen in der entsprechenden Vorjahresperiode. 852 Transaktionen bedeuten ferner die stärkste Aktivität in einem ersten Halbjahr seit 2002. Dass im zweiten Halbjahr 2014 mit 884 Transaktionen rund 4% mehr Deals (32) vereinbart wurden, schmälert diese Bewertung nicht, zumal der aktuelle Wert 39% über dem Durchschnitt der ersten Halbjahre 2005 bis 2014 von 614 liegt. Es herrscht somit weiter dichtes Gedränge auf dem Übernahmemarkt.

segment aus. Die Vielzahl der vereinbarten Transaktionen unterstreicht das hohe Vertrauen der Unternehmen und Unternehmer in den Markt ungeachtet verschiedener geopolitischer Risiken und der nicht endenden Griechenland-Debatte. Die hohe Liquidität im Markt und die extrem guten Finanzierungsbedingungen sorgen dafür, dass der Markt stark bleibt und sich das Bewertungsniveau weiter auf sehr hohem Niveau befindet.

Sehr erfreulich ist, dass das Gros der in 2014 angekündigten sehr großen Transaktionen in 2015 auch abgeschlossen werden konnte. Das Volumen der Top 10 im ersten Halbjahr abgeschlossenen Transaktionen lag aufgrund von vier Mega-Deals im Vo-

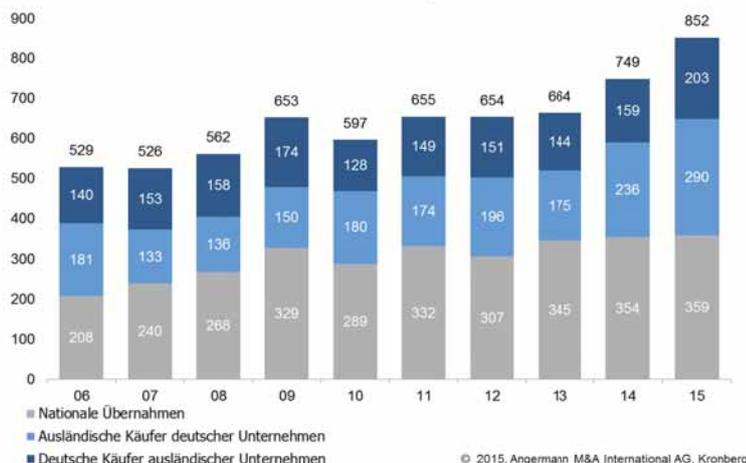
die ganze Welt beneidet, zunehmend auch der in Deutschland erwachsener werdende Bereich des „neuen Mittelstands“ mit den Stichworten Venture Capital und New Economy. Im ersten Halbjahr gab es hier eine Vielzahl interessanter Transaktionen. Immer stärker investieren auch bekannte internationale Venture Capital Fonds in Start-ups in Berlin, München oder anderswo, die vielfach bereits höhere Millionenumsätze realisieren und durch internationale Zukäufe stark wachsen. Es finden aber auch immer mehr Verkäufe („Exits“) aus solchen Engagements statt. Aus den sogenannten Start-ups sind attraktive Unternehmen geworden.

Der Private Equity Sektor ist weiterhin sehr aktiv. Es gab zwar weniger Aktivität als im zweiten Halbjahr 2014, aber deutlich mehr als in der Vergleichsperiode. Hier stieg der Wert um 32% auf 192 Transaktionen mit Finanzinvestoren als Käufer und/oder Verkäufer. Auch in den ersten sechs Monaten wurden viele Verkäufe umgesetzt als sogenannte „Trade Sales“ an Unternehmen oder an Private Equity. Dabei wurden häufig sehr attraktive Preise bezahlt.

Das Marktgeschehen ist im ersten Halbjahr nochmals deutlich internationaler geworden. Das Wachstum der Transaktionen insgesamt (+104) fußt nahezu ausschließlich auf mehr internationalen Transaktionen (+98). Ausländische Käufer haben 290 Transaktionen in Deutschland realisiert (+23% von 236), während deutsche Unternehmen 203 Akquisitionen im Ausland vereinbarten (+28% von 159). Damit waren 58% der registrierten Mehrheitsübernahmen grenzüberschreitend (Vorjahreszeitraum 53%). Der Anteil der rein nationalen Transaktionen (359 von 852) ist auf 42% gesunken. Niedriger war diese Quote zuletzt im Jahr 2006 mit 39%.

Die Top 5 im Branchenranking sind die Sektoren Industriegüter (120), IT (106), Konsumgüter/Handel (91), Dienstleistungen (89) und Pharma/Healthcare (73).

Anzahl der Transaktionen Halbjahr 2006 bis 2015



Für Marktbeobachter nicht überraschend ist der Rückgang im Volumen, da in den ersten sechs Monaten 2015 weniger sehr große Transaktionen vereinbart wurden, als dies in der Vorjahresperiode der Fall war. Mit rund 44% fällt der Rückgang von dem exzellenten Wert von 92 Mrd. EUR auf 52 Mrd. EUR aber deutlicher aus als von vielen erwartet. Es ist der niedrigste Wert angekündigter Transaktionen eines ersten Halbjahres seit dem Jahr 2010. Das erste Halbjahr zeichnet sich durch sehr viele gute „Brot und Butter Transaktionen“ im mittleren und kleinen Markt-

lumen von über 5 Mrd. EUR. bei 42,4 Mrd. EUR – mehr als doppelt so viel als im ersten Halbjahr 2014. Allerdings ist hier nur eine in 2015 vereinbarte und auch abgeschlossene Transaktion enthalten. Dies zeigt, dass die Umsetzung der Transaktionen deutlich länger dauert als dies früher der Fall war. Einer der nun abgeschlossenen Mega-Deals war sogar bereits in 2013 vereinbart worden.

Treiber der höheren Aktivität ist neben dem klassischen deutschen Mittelstand mit vielen Hidden Champions, um den uns

# Top 10 abgeschlossene Transaktionen

Die Top 10 abgeschlossenen Transaktionen des ersten Halbjahrs 2015 haben alle einen Transaktionswert von über 1 Mrd. EUR, darunter sind vier Mega-Deals mit Transaktionswerten von über 5 Mrd. EUR. Das Volumen der Top 10 abgeschlossenen Transaktionen in den ersten sechs Monaten liegt bei 42,4 Mrd. EUR und damit mehr als doppelt so hoch wie im ersten Halbjahr 2014 mit 19,4 Mrd. EUR. Die besonderen Merkmale der Top 10 abgeschlossenen Transaktionen lassen sich wie folgt zusammenfassen: acht der Top 10 abgeschlossenen Transaktionen wurden 2014 angekündigt, eine sogar bereits in 2013, mithin wurde nur ein Top 10 Deal in 2015 angekündigt und abgeschlossen. Bei acht der Top 10 abgeschlossenen Transaktionen ist der Käufer ein deutsches Unternehmen. Vier Transaktionen sind erfolgreich abgeschlossene, öffentliche Übernahmen. Ein Unternehmen ist mit zwei Transaktionen in den Top 10 vertreten (Top 3 und Top 6).

## TOP 1: ZF Friedrichshafen Übernahme TRW Automotive – 10,4 Mrd. EUR

Die größte abgeschlossene Transaktion des ersten Halbjahrs 2015 realisierte der im Eigentum zweier Stiftungen (Zeppelin-Stiftung und Ulderup-Stiftung) stehen-

de Automobilzulieferer ZF Friedrichshafen AG mit der öffentlichen Übernahme der börsennotierten **TRW Automotive Holdings Corp.** zum Unternehmenswert von 10,4 Mrd. EUR (einschließlich Schulden). ZF zahlte einen Aufschlag von 16% auf den Schlusskurs und damit einen für den Automotive-Bereich „strammen“ Bewertungsfaktor auf das EBITDA (operatives Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen) von 7,6x. Das vereinte Unternehmen wird mit etwa 30 Mrd. EUR Gesamtumsatz (ZF 17 Mrd. EUR, TRW 13 Mrd. EUR) und 138.000 Mitarbeitern zu den global führenden Automobilzulieferern zählen. Deutlich kleiner, aber für ZF strategisch trotzdem wichtig, ist die Übernahme der **Bosch Rexroth Industrie- und Windtriebessparte** mit über 1.200 Mitarbeitern. Die Akquisition ist der Einstieg ins Geschäft mit Industriegetrieben, um das Non-Automotive-Segment zu stärken. Die Sparte von Bosch Rexroth erwirtschaftete 2014 rund 300 Mio. EUR Umsatz.

## TOP 2: Deutsche Annington Übernahme Gagfah – 8,8 Mrd. EUR

Auf Platz 2 steht ein Mega-Deal aus der Immobilienwirtschaft. Die börsennotierte Deutsche Annington Immobilien SE vollzog 2015 nach zwei in 2014 abgeschlosse-

nen 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 sehr deutlich größere Transaktion. Der Transaktionswert setzt sich zusammen aus 3,9 Mrd. EUR Kaufpreis und der Übernahme der Nettoverschuldung von 4,9 Mrd. EUR. Die Deutsche Annington bot den Aktionären der Gagfah 122,52 EUR in bar sowie 5 neue Aktien der Deutschen Annington je 14 Gagfah-Aktien. Dies entspricht einer Prämie von 16,1 % auf den Schlusskurs. Das Angebot wurde von 93,82% der Aktionäre angenommen und überschritt die Mindestannahmequote von 57% somit sehr deutlich. Deutschlands größter Wohnimmobilienkonzern ist mit rund 350.000 Wohnungen und einem Portfoliowert von rund 21 Mrd. EUR nun das zweitgrößte börsennotierte Immobilienunternehmen in Kontinentaleuropa. Die Deutsche Annington setzte ihre „Akquisitionstour“ 2015 gleich weiter fort mit dem angekündigten Erwerb der Süddeutsche Wohnen GmbH für 1,9 Mrd. EUR. Zur Refinanzierung wurde eine Kapitalerhöhung im Volumen von 2,25 Mrd. EUR durchgeführt.

Top 10 abgeschlossene Transaktionen 1. Halbjahr 2015

Nr.	Übernahmeobjekt	Land	Verkäufer	Land	Käufer	Land	Transaktionswert in Mio. €	Branche
1	TRW AUTOMOTIVE HOLDINGS CORP.	US	ÖFFENTLICHE ÜBERNAHME	DE	ZF FRIEDRICHSHAFEN AG	DE	10412	AUTOMOTIVE
2	GAGFAH	LU	ÖFFENTLICHE ÜBERNAHME	DE	DEUTSCHE ANNINGTON IMMOBILIEN SE	DE	8800	IMMOBILIEN
3	DRESSER-RAND GROUP INC.	US	ÖFFENTLICHE ÜBERNAHME	DE	SIEMENS AG	DE	7000	INDUSTRIEGÜTER/ MASCHINENBAU
4	RWE DEA AG	DE	RWE AG	DE	LETTER ONE GROUP	LU	5100	ENERGIE
5	SPRINGER SCIENCE + BUSINESS MEDIA	DE	BC PARTNERS	UK	SPRINGER NATURE, HOLTZBRINCK	DE	3300	MEDIEN
6	SIEMENS AUDIOLOGY SOLUTIONS	DE	SIEMENS AG	DE	EQT, SANTOS HOLDING	DE	2150	IT
7	INT. RECTIFIER CORPORATION	US	ÖFFENTLICHE ÜBERNAHME	DE	INFINEON TECHNOLOGIES AG	DE	1800	IT
8	VEYANCE TECHNOLOGIES INC.	US	CARLYLE PARTNERS	US	CONTINENTAL AG	DE	1400	AUTOMOTIVE
9	AHAUS ALSTÄTTER EISENBAHN HOLDING AG	CH	PRIVATGESELLSCHAFTER	DE	VTG AG	DE	1246	LOGISTIK/ TRANSPORT
10	HANSON BUILDING PRODUCTS	UK	HEIDELBERGCEMENT AG	DE	LONE STAR FUNDS	US	1229	BAU/INGENIEUR- DIENSTLEISTUNGEN

# Top 10 abgeschlossene Transaktionen

## TOP 3: Siemens Übernahme Dresser-Rand Group Inc. – 7,0 Mrd. EUR

Genau zum Halbjahresschluss hat die Siemens AG die öffentliche Übernahme der amerikanischen **Dresser-Rand Group Inc.** für umgerechnet 7 Mrd. EUR abgeschlossen nachdem die EU-Kommission den Erwerb nach intensiver Prüfung genehmigte. Siemens bezahlte den Aktionären von Dresser-Rand 83 USD je Aktie zuzüglich eines zeitabhängigen 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 beläuft. Damit beträgt 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 hatte sich Siemens die Rekordsumme von 7,75 Mrd. USD am Kapitalmarkt besorgt und damit die bisher größte Anleihe-Emission des Konzerns realisiert. Nach Vereinbarung der Transaktion begann ein rapider Ölpreisverfall. Trotz Erholung liegt er noch

sehr deutlich unter der damaligen Marke. 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.

## Top 4 bis 10: Weitere interessante Milliarden Deals

Zwei Jahre nach der Ankündigung im März 2013 hat der Essener Energiekonzern RWE sein Hamburger Tochterunternehmen **RWE Dea AG** doch noch verkauft. 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 Geschäft wird nun zunächst unabhängig von den restlichen Aktivitäten geführt und könnte für einen bereits festgelegten Preis an RWE zurückgegeben werden.

Den fünften Platz der abgeschlossenen Top 10 belegt eine Großtransaktion in der Verlagsbranche. Der Private Equity Investor BC Partners hat mit der Holtzbrinck Publishing Group die Zusammenlegung des Wissenschaftsverlags **Springer Science+Business Media** mit wesentlichen Teilen der Wissenschafts- und Bildungssparte von Holtzbrinck (Nature Publishing Group, Palgrave Macmillan sowie Macmillan Education) realisiert. 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%. Infolge des Zusammenschlusses entsteht ein global führendes Verlagshaus für Wissenschafts- und Bildungsmedien mit einem Umsatz von ca. 1,5 Mrd. EUR und mehr als 13.000 Mitarbeitern. Der hier angesetzte und abgestimmte Transaktionswert für die Einbringung von Springer Science+Business Media - nur hier hat ein Mehrheitswechsel stattgefunden - beträgt 3,3 Mrd. EUR basierend auf dem Wert, zu dem BC Partners Springer Science in 2013 übernommen hatte. Der Gesamtwert des fusionierten Unternehmens beträgt Angabe gemäß rund 5 Mrd. EUR.



# Top 10 abgeschlossene Transaktionen

3



Abgeschlossen wurde von der Siemens AG der Verkauf der Sparte **Siemens Audiology Solutions** an das schwedische Private Equity-Haus EQT und die deutsche Unternehmerfamilie Strümgmann (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. 2014 erzielt die Audiology Solutions-Sparte ein EBITDA von 145 Mio. EUR. Daraus 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. Ferner konnte die amerikanische Vanderbilt Industries, ein Anbieter moderner Sicherheitssysteme, die Übernahme der Sparte **Siemens Security Products** abschließen. Der Kaufpreis ist hierzu nicht bekannt geworden. Die Top 7 abgeschlossene Transaktion ist die erfolgreiche öffentliche Übernahme der **International Rectifier Corporation** durch die Infineon Technologies AG für einen Unternehmenswert von 1,8 Mrd. EUR. Infineon zahlte den Aktionären 40 USD in bar pro Aktie, was auf erste Sicht einem sehr hohen Aufschlag auf den Schlusskurs von International Rectifier von rund 51% entsprach. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass Infineon hohe liquide Mittel übernahm, die etwa 8 USD je Aktie entsprachen, so dass sich die eigentliche Übernahmepremie auf einen üblichen Rahmen von etwa 23% reduzierte. Durch die Akquisition schließen sich zwei Halbleiter-Unternehmen mit führenden Positionen im Bereich Power Management zusammen.

Auf Platz 8 der Rangliste konnte die Continental AG den Kauf der **Veyance Technologies Inc.** vom Finanzinvestor Carlyle für 1,4 Mrd. EUR abschließen. Die amerikanische

und zuletzt die brasilianische Kartellbehörde hatten der Transaktion unter Auflagen zugestimmt. Continental stärkt mit dem bedeutendsten Zukauf seiner jüngeren Firmengeschichte sein weltweites Industriegeschäft. Der Transaktionswert entspricht einem EBITDA-Multiplikator von 7. Vollenendet hat Continental auch den Erwerb des Software-Spezialisten **Elektrobit Automotive** aus dem fränkischen Erlangen von der finnischen Elektrobit Corporation für 600 Mio. EUR. Mit dem Kauf verstärkt sich Continental auf dem Wachstumsfeld vernetztes Fahren. Die Hamburger börsennotierte VTG Aktiengesellschaft, eines der führenden Waggonvermiet- und Schienenlogistikunternehmen in Europa, übernahm die Schweizer **AAE Ahaus Alstätter Eisenbahn Holding AG** vom Alleinaktionär für insgesamt 1,25 Mrd. EUR. Der Verkäufer erhielt als Gegenleistung 7,4 Millionen VTG-Aktien aus einer Kapitalerhöhung (25,6% am erhöhten VTG-Kapital), 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 der gesamte Transaktionswert von rund 1,25 Mrd. EUR.

Im Geschäftsjahr 2013 hat AAE einen Umsatz von über EUR 200 Mio. und ein EBITDA von knapp EUR 150 Mio. erwirtschaftet. Daraus ergibt sich ein EBITDA-Multiplikator von 8,3. 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. Abhängig vom Geschäftserfolg in 2015 wird ein zusätzlicher Betrag von maximal 100 Mio. USD in 2016 fällig. Mit der Transaktion konnte HeidelbergCement seine Nettoverschuldung auf unter 6 Mrd. EUR reduzieren und seine Bonität verbessern.



# Weitere abgeschlossene Transaktionen

Auch unterhalb der Top 10 gab es im ersten Halbjahr 2015 interessante abgeschlossene Übernahmen.

Der Hamburger Windenergieanlagenhersteller **Senvion SE** wurde von der indischen Suzlon 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 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.

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. Ferner kaufte Patrizia ein **Supermarkt-Portfolio mit 107 Einzelhandelsimmobilien** für 286 Mio. EUR von Eurocastle Investment Limited.

Die Adler Real Estate AG hat im Rahmen eines freiwilligen Übernahmeangebotes 94,9% der Aktien der **Westgrund AG**, Berlin, erworben. Damit entsteht das fünftgrößte börsennotierte Wohnimmobilienunternehmen in Deutschland, gemessen an Wohneinheiten. Zuvor hatten sich Großaktionäre der Westgrund, die zusammen knapp über 50% des Grundka-

pitals hielten, verpflichtet, das Übernahmeangebot anzunehmen. Zusammen mit der übernommenen Nettoverschuldung der Westgrund ergibt sich ein Transaktionswert von 700 Mio. EUR. Der Immobilienfinanzierer Aareal Bank AG hat die Übernahme der **Westdeutsche ImmobilienBank AG** vollzogen. Der Kaufpreis betrug 350 Mio. EUR. 2014 hatte Aareal bereits die Corealcredit Bank AG mit fast dem gleichen Kaufpreis (342 Mio. EUR) übernommen. Die Westimmo gehörte einst zur WestLB, die in der Finanzkrise schwer in Schieflage geraten war und Mitte 2012 zerschlagen wurde.

Die Nippon Telegraph and Telephone Corporation übernahm über die NTT Communications Corporation 86,7% der Anteile an **e-shelter**, einem führenden europäischen Betreiber von Rechenzentrumsdiensten für eine Bewertung von 746 Mio. EUR. E-shelter wurde im Jahr 2000 gegründet und betreibt mehr als 70.000 qm Rechenzentrumsfläche, davon 40.000 qm allein an seinem Hauptstandort in Frankfurt, der damit Europas größte Rechenzentrumsfläche ist.

Im ersten Halbjahr 2015 gab es einige Transaktionen, in denen Internetplattformen fusionierten oder den Eigentümer wechselten. So fusionierte die Axel Springer SE ihr Immobilienportal Immonet GmbH mit der größeren **Immowelt AG** und hält zukünftig 55% an dem Gesamtunternehmen mit einem Wert von 420 Mio. EUR. Die Aktionäre

der Immowelt AG (Verlagsgruppe Ippen, Rheinische Post Mediengruppe und die beiden Gründer) halten 45% und bekamen eine Barzahlung von Springer in Höhe von 131 Mio. EUR. Da Springer mit 55% die Mehrheit und unternehmerische Führung übernimmt, Immowelt aber das größere Unternehmen war, erfolgte ein Anteilskauf von 31% für 131 Mio. EUR. Der relevante Transaktionswert für die eingebrachte Immowelt beträgt 320 Mio. EUR (Wert der 45% Anteile 189 Mio. EUR zzgl. 131 Mio. EUR Barzahlung). Als zweitgrößte deutsche Immobilien Handelsplattform wird das Unternehmen in Konkurrenz treten zum Marktführer ImmobilienScout24.

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. Der Verkaufspreis beträgt 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 gewährt die Tomorrow Focus AG 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**

Weitere abgeschlossene Transaktionen 1. Halbjahr 2015

Übernahmeobjekt	Land	Verkäufer	Land	Käufer	Land	Transaktionswert in Mio. €	Branche
SENVION SE	DE	SUZLON ENERGY LIMITED	IN	CENTERBRIDGE PARTNERS, L.P.	US	1000	ENERGIE
FONDS HYRESBOSTÄDER I SVERIGE III GUL AB	SE	FREIWILLIGES OFFENTLICHES ANGEBOT	SE/NO	PATRIZIA IMMOBILIEN AG	DE	900	IMMOBILIEN
E-SHELTER FACILITY SERVICES GMBH	DE	ABRY PARTNERS, INVESTA HOLDING GMBH	US	NTT COMMUNICATIONS CORPORATION	JP	746	INFORMATION-TECHNOLOGY
WESTGRUND AG	DE	FREIWILLIGES OFFENTLICHES ANGEBOT	CH	ADLER REAL ESTATE AG	DE	700	IMMOBILIEN
IMMOWELT AG	DE	IPPEN-VERLAG, RHEINISCHE POST, GRÜNDER	DE	AXEL SPRINGER SE (IMMONET GMBH)	DE	320	MEDIEN

## Weitere abgeschlossene Transaktionen

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.

Der Maschinenbauer Heidelberger Druckmaschinen AG hat sich mit der Beteiligungsgesellschaft CoBe Capital LLC über den Kauf des Branchenzulieferers **Printing Systems Group Holding B.V.** mit Sitz in

Amsterdam geeinigt. Durch die Akquisition stärkt Heidelberger Druck das Geschäft im Bereich Service und Verbrauchsmaterialien, welcher nun über 50% des Gesamtumsatzes ausmacht.



# Vereinbarte noch nicht abgeschlossene Transaktionen

Ausgewählte im 1. Halbjahr 2015 angekündigte Transaktionen

Übernahmeobjekt	Land	Verkäufer	Land	Käufer	Land	Transaktionswert in Mio. €	Branche
GALERIA KAUFHOF GMBH	DE	METRO GROUP	DE	HUDSON'S BAY COMPANY	CA	2825	KONSUMGÜTER/HANDEL
DOUGLAS HOLDING AG	DE	ADVENT INTERNATIONAL	US	CVC CAPITAL PARTNERS	UK	2800	KONSUMGÜTER/HANDEL
SÜDDEUTSCHE WOHNEN	DE	PATRIZIA IMMOBILIEN AG	DE	DEUTSCHE ANNINGTON	DE	1900	IMMOBILIEN
SYNLAB LABORDIENSTLEISTUNGEN GMBH	DE	BC PARTNERS LIMITED	UK	CINVEN	UK	1850	PHARMA/HEALTHCARE
DO DEUTSCHE OFFICE AG	DE	ÜBERNAHMEANGEBOT / OAKTREE CAPITAL	US	ALSTRIA OFFICE REIT-AG	DE	1681	IMMOBILIEN
BAYER (DIABETES-CARE-GESCHÄFT)	DE	BAYER AG	DE	PANASONIC HEALTHCARE HOLDINGS CO.	JP	1.022	HEALTHCARE
GFKL FINANCIAL SERVICES AG	DE	ADVENT INTERNATIONAL CORP.	US	PERMIRA	UK	600	FINANZDIENSTLEISTUNGEN
VDM METALS GMBH	DE	THYSSENKRUPP	DE	LINDSAY GOLDBERG VOGEL	DE	500	SONSTIGE
TELAIR INTERNATIONAL GMBH	DE	AAR CORP.	US	TRANSDIGM GROUP INC.	US	340	LUFTFAHRT/RÜSTUNG
BASF (SPARTE AUFTRAGSSYNTHESE)	DE	BASF SE	DE	SIEGFRIED HOLDING AG	CH	270	PHARMA/HEALTHCARE

Im ersten Halbjahr wurde eine Vielzahl interessanter Großtransaktionen mit Beteiligung deutscher Unternehmen vereinbart. Allerdings ist das Volumen dieser angekündigten Transaktionen deutlich niedriger. So wurde in den ersten sechs Monaten kein Mega-Deal mit einem Volumen von über 5 Mrd. EUR vereinbart. 2014 gab es demgegenüber im ersten Halbjahr drei Transaktionen im zweistelligen Milliardenbereich.

Die beiden größten in 2015 vereinbarten, noch nicht abgeschlossenen Transaktionen betreffen zwei bekannte deutsche Handelsunternehmen. Interessant ist, dass hier zwei ganz unterschiedliche Geschäftsmodelle zu fast gleichen Unternehmensbewertungen verkauft wurden. Kartellrechtliche Probleme sind in beiden Transaktionen nicht zu erwarten. Im ersten Fall wird 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 Fachgeschäfte, darunter die bekannte

Warenhauskette Saks Fifth Avenue. Die Übernahme von Kaufhof ist für Hudson's Bay ein erster Schritt auf den europäischen Markt. Kaufhof realisierte 2013/14 einen Umsatz von 3,1 Mrd. EUR.

Mit 2,8 Mrd. EUR - dem fast gleichen Unternehmenswert - 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 Mitteilung des Verkaufs überraschte, da noch vor kurzem der (erneute) Börsengang von Douglas angekündigt wurde. Offensichtlich hat es ein Dual-Track-Verfahren gegeben und der Verkauf wurde parallel verfolgt. Die Familie Kreke reinvestiert Teile des Erlöses und wird wieder eine Quote von 15% halten. Finanzielle Details wurden offiziell nicht bekannt, allerdings geben 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 (1,1 Mrd. EUR sollen als Anleihen begeben werden) selbst publizierte und das Eigeninvestment von CVC mindestens

25% des Transaktionswertes (700 Mio. EUR) betragen sollte. Im Geschäftsjahr 2013/14 erzielte Douglas mit seinen Tochtergesellschaften einen Umsatz von rund 2,5 Mrd. EUR und ein EBITDA von 256 Mio. EUR. Daraus ergibt sich für die Transaktion ein EBITDA-Multiple von 11. Advent hatte Douglas in 2012 für insgesamt 1,7 Mrd. EUR (einschließlich 200 Mio. EUR Schulden) übernommen und während der Haltedauer einige Akquisitionen durchgeführt, u.a. den Erwerb der französischen Kette Nocibé für 540 Mio. EUR. Interessant ist, dass die Douglas Unternehmen Thalia (Buchhandel) und Appelrath Cüpper (Bekleidungshäuser) nicht Teil der Übernahme sind und bei Advent und der Familie Kreke verbleiben. Beide sollen aber ebenfalls zum Verkauf stehen. Douglas hatte 2014 bereits den Süßwarenhandler Hüssel und den Schmuckhändler Christ verkauft. CVC übernimmt damit ein reines Parfümeriegeschäft.

Der bei Kaufhof unterlegene Karstadt-Eigener René Benko realisierte eine Partnerschaft für **The KaDeWe Group GmbH**. Die Betreibergesellschaft der drei Top-Warenhäuser KaDeWe in Berlin, Oberpollinger in München und Alsterhaus in Hamburg wird mehrheitlich thailändisch. Die Cen-

# Vereinbarte noch nicht abgeschlossene Transaktionen

tral Group aus Bangkok übernimmt über deren italienische Warenhausgruppe La Rinascente 50,1% an der operativen The KaDeWe Group GmbH. Die Central Group gehört einer der reichsten Familien Thailands. Central hatte zuvor angekündigt, rund 270 Mio. EUR für Akquisitionen in Europa geplant zu haben. Der Preis für die Übernahme soll aber deutlich darunter liegen. Die Immobilien selbst bleiben im Besitz von Signa, die die verbleibenden 49,9% der Anteile langfristig halten will.



Der Handelskonzern Rewe vereinbarte eine größere Transaktion. Vom Schweizer Touristikonzern Kuoni übernimmt Rewe die **europäische Pauschalreiseparte** mit einem Umsatz von rund 1,9 Mrd. EUR. Die Rewe-Reisetochter DER Touristik kommt mit dem Zukauf auf etwa 7 Mrd. EUR Umsatz und baut die Position als Nummer zwei aus bei allerdings weiter deutlichem Abstand zum Wettbewerber TUI (Umsatz 2013/14: 18,7 Mrd. EUR). Rewe übernimmt alle 2.350 Mitarbeiter der Sparte. Kuoni sieht das umkämpfte Pauschalreisegeschäft als zu schwierig an, um damit selbst große Sprünge zu machen.

Die Patrizia Immobilien AG hat den Verkauf der **Süddeutsche Wohnen GmbH** an die Deutsche Annington vereinbart. Der Kaufpreis liegt bei 1,9 Mrd. EUR. Patrizia hatte die damalige LBBW Immobilien GmbH in 2012 für 1,445 Mrd. EUR von der LBBW erworben. Die LBBW erfüllte damit seinerzeit eine Auflage der EU-Kommission aus dem Beihilfverfahren gegen die Bundesrepublik Deutschland.

Der deutsche Laborbetreiber **Synlab Ser-**

**vices GmbH** wurde von der Private 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, dessen Übernahme für 1,2 Mrd. EUR Cinven im Mai angekündigt hatte. Von der Zusammenlegung der Unternehmen erhofft sich Cinven Größenvorteile. Mit mehr als 7000 Mitarbeitern erwirtschaftet Synlab einen Umsatz von 756 Mio. EUR. Seit dem Einstieg von BC Partners vor sechs Jahren hat Synlab ca. 60 Laborbetreiber zugekauft und integriert. Das Unternehmen wurde somit von BC Partners gut weiter entwickelt. Dementsprechend ist der jetzige Verkauf für BC Partners ein gutes Geschäft. BC Partners erwirtschaftete das 2,7-fache seines Einsatzes. Das Wachstumspotential in der Branche wird durch die Aussage des Synlab CEO Wimmer deutlich, dass die beiden größten europäischen Unternehmen einen Marktanteil von lediglich 5% auf sich vereinigen im Vergleich zu 45% in den USA. Das verspricht weiteres Potential für den Käufer Cinven.

Die Alstria Office REIT-AG hat den Aktionären der **DO Deutsche Office AG** ein Übernahmeangebot zum Erwerb ihrer Aktien gemacht im Tausch gegen neue Aktien von Alstria. Alstria bietet 0,381 einer neuen Alstria Aktie je Aktie der Deutsche Office. Das entspricht einem Wert von 4,41 EUR je Aktie und damit einem Premium von 12%. Mit dem Hauptaktionär Oaktree ist sich Alstria bereits handelseinig. Oaktree wird ihren 60,54%-Anteil einbringen, wenn die erforderliche Zustimmungsquote der Aktionäre von 69,6% erreicht wird. Unter Einschluss der Nettoverschuldung der DO Deutsche Office von 981 Mio. EUR und der ausgelobten Quote von max. 94,6% ergibt sich ein Transaktionswert von rund 1,7 Mrd. EUR. Der Pharmakonzern Bayer AG verkauft sein **Diabetes-Care-Geschäft**

für 1,022 Mrd. EUR an die Panasonic Healthcare Holdings Co., Ltd. Hinter diesem Unternehmen stehen der Finanzinvestor KKR (80%) und die Panasonic Corporation (20%). Das Geschäft umfasst neben Messgeräten auch Stechhilfen für Diabetiker, mit denen das Blut für die Blutzuckermessung gewonnen werden kann. Bayer hatte bereits 2012 erfolglos versucht, die Sparte abzugeben. Die Private Equity Adresse Permira hat mit dem Private Equity Fonds Advent eine Vereinbarung über den Kauf der **GFKL Financial Services AG** erzielt. Der Kaufpreis soll rund 600 Mio. EUR betragen. GFKL ist ein führender Finanzdienstleister für Forderungsmanagement in Deutschland und betreut ausstehende Forderungen über insgesamt 16,6 Mrd. EUR. Im vergangenen Jahr betragen die Erlöse des Essener Unternehmens 244 Mio. EUR und das EBITDA 40 Mio. EUR, woraus sich ein Bewertungsfaktor von 15 ergibt.

Die Irrfahrt des Spezialwerkstoffherstellers **VDM Metals GmbH** hat ein Ende: Mit der Übernahme der Edelstahlsparte Inoxum von ThyssenKrupp, zu der auch VDM gehörte, ging das Unternehmen zunächst an den finnischen Outokumpu-Konzern. 2014 erfolgte im Zuge der finanziellen Neuordnung von Outokumpu die Rückübertragung an ThyssenKrupp. Nun konnte die nicht zum Kerngeschäft gehörende VDM an den Finanzinvestor Lindsay Goldberg Vogel für 500 Mio. EUR verkauft werden. Die Transaktion wird bei ThyssenKrupp zu einer Buchwertberichtigung von 100 Mio. EUR führen.

TransDigm Group Incorporated, ein US-amerikanischer Hersteller von Flugzeugkomponenten, hat das deutsche Unternehmen **Telair International GmbH** für etwa 340 Mio. EUR von der AAR Corp. im Rahmen von deren Portfoliobereinigung erworben. Der Zulieferer mit Sitz im bayrischen Miesbach hat sich sehr erfolgreich auf Be- und Entladesysteme für den Luftfahrtsektor spezialisiert.

# Vereinbarte noch nicht abgeschlossene Transaktionen



Die BASF SE fokussiert ihr Pharmawirkstoffgeschäft und verkauft die **Auftragssynthese und Teile aktiver Pharmawirkstoffe** an die schweizerische Siegfried Holding AG für 270 Mio. EUR. Der taiwanische Mischkonzern Fair Friend Group hat mit den Gesellschaftern des Automobilzulieferers **MAG IAS GmbH** eine Vereinbarung zum Erwerb der MAG-Gruppe für einen Gesamtwert von 230 Mio. EUR geschlossen.

Der Sportartikelhersteller Adidas verkauft seinen Straßenschuh-Hersteller **The Rockport Company** an den Wettbewerber New Balance und den Finanzinvestor Berkshire Partners für 224 Mio. EUR. Die Marke Rockport soll sich zwar gut entwickelt haben, liegt aber außerhalb des Fokus auf Sport. Der Verkauf belastet den Gewinn von Adidas mit einem zweistelligen Mio.-Betrag.

Der Konsumgüterkonzern Henkel AG & Co. KGaA stärkt sein Waschmittelgeschäft mit einer Übernahme in Australien und Neuseeland. Die Düsseldorfer erwerben vom Konkurrenten Colgate-Palmolive mehrere **Waschmittelmarken (Cold Power, Dynamo, Fab und Sard)** für 220 Mio. EUR. Durch die Übernahme wird Henkel einer der größten Waschmittelanbieter in der Region und will dort künftig auch eigene Marken verkaufen. Henkel vereinbarte ferner den Erwerb der **Novamelt GmbH**. Mit der Akquisition des bisher privat geführten Unternehmens will Henkel als weltweit führender Anbieter für Klebstoffe, Dichtstoffe und Funktionsbeschichtungen seine Kompetenz bei den Haftschnelklebstoffen weiter ausbauen. Die Novamelt GmbH mit Sitz in Wehr, Baden-Württemberg, erzielte im Geschäftsjahr 2014 einen Umsatz von rund 50 Mio. Euro.

Die Gerresheimer AG vereinbarte den Verkauf ihres Geschäfts mit **Borosilikat-Glasröhren** an Corning Incorporated für 196 Mio. EUR. Dazu schlossen Corning und Gerresheimer einen 10-Jahres-Liefervertrag. Gerresheimer will sich damit auf Verpackungslösungen für die Pharmakunden

fokussieren und gliedert nun die Herstellung der Glasröhren als ein Vorprodukt aus. Die Talanx AG übernimmt die chilenische Versicherungsgruppe **Inversio-nes Magallanes**. Nach einem öffentlichen Übernahmeangebot an die Eigentümer verfügt Talanx über mehr als 99% der Anteile. Insgesamt bezahlte Talanx für die Übernahme rund 180 Mio. EUR.

Der Medienkonzern ProSiebenSat.1 baut sein Internetgeschäft aus mit der Übernahme des Vergleichsportals **Verivox**. Über die Tochter 7Commerce sollen 80% der Verivox-Anteile übernommen werden. Der Kaufpreis dafür beläuft sich auf 170 Mio. EUR zuzüglich einer variablen Komponente von maximal 40 Mio. EUR. Oakley Capital und die beiden Unternehmensgründer bleiben mit einem Anteil von zusammen 20% an der Gesellschaft beteiligt.

Der SDAX-notierte Hamburger Solar- und Windparkbetreiber Capital Stage hat einen Vertrag zum Erwerb von **neun italienischen Solarparks** für 100 Mio. EUR unterzeichnet. Ferner wurde ein **Solarparkportfolio im Vereinigten Königreich** für 90,0 Mio. EUR erworben. Die Wiesbadener Kion Group AG hat mit dem belgischen Automatisierungsspezialisten Egemin Group den Kauf seiner **Sparte Logistik-Automatisierung** mit einem Unternehmenswert von rund 72 Mio. EUR vereinbart.

China Grand Pharmaceutical and Healthcare Holdings Limited und CDB Equipment Manufacturing Investment Fund Co. Ltd erwerben 73% der **Cardionovum GmbH** für 68 Mio. EUR. Cardionovum konzentriert sich auf die Entwicklung von innovativen kardiovaskulären medizinischen Geräten. Der Cuxhavener Windpark-Projektierer PNE Wind AG hat mit **PNE Wind UK** seine gesamte Projekt-Pipeline in Großbritannien an die kanadische Brookfield Asset Management Inc. verkauft für 55 Mio. EUR sofortige Zahlung. Der Kaufpreis kann sich durch Meilenstein-Zahlungen von 86 Mio. EUR bis 2020 auf 141 Mio. EUR erhöhen.

Der Bau- und Dienstleistungskonzern Bilfinger vereinbarte den Verkauf seiner polnischen Tochtergesellschaft **Bilfinger Infrastructure** an den österreichischen Wettbewerber Porr für rund 22 Mio. EUR. Die Technische Werke Ludwigshafen AG vollzieht mit dem Kauf des Frankfurter Energieunternehmens **Ensys AG** einen wichtigen Wachstumsschritt für den bundesweiten Geschäftskundenbereich. Die Augsburger Aktienbank, eine Tochtergesellschaft der LVM Versicherung, erwirbt die Hamburger **netbank AG**. Während die Augsburger primär das B2B-Geschäft mit Finanzanlagenvermittlern, Vermögensverwaltern und institutionellen Kunden betreiben, hat die netbank ihren Fokus im Privatkundengeschäft (B2C). Die Drillisch AG hat **The Phone House Deutschland GmbH** von der Dixons Carphone PLC erworben. The Phone House ist in Deutschland mit einem Umsatz von etwa 350 Mio. EUR einer der größten Distributoren für Mobilfunk- und Festnetzverträge sowie für Mobilfunk- und sonstige Telekommunikationsgeräte.

# Familienunternehmen/Mittelstand

Der deutsche Mittelstand hat seine M&A-Aktivitäten im ersten Halbjahr 2015 gegenüber 2014 nochmals verstärkt. Es gab deutlich mehr Zutrauen in Akquisitionen im In- und Ausland, aber auch mehr Verkäufe bei Nachfolgeregelungen oder der Überführung betrieblich gebundenen Vermögens in Privatvermögen durch die Aufnahme eines Partners. Nicht immer bedeutet ein Verkauf die Abgabe von 100% der Anteile oder das Ausscheiden aus der Unternehmer-Funktion. Aufgrund der starken Nachfrage nach Unternehmen und des damit einhergehenden unverändert hohen Bewertungsniveaus konnten Verkäufer sehr gute Kaufpreise erzielen. Im Folgenden werden uns interessant erscheinende Beispiele von Transaktionen durch Familienunternehmen dargestellt, die aufzeigen sollen wie bunt die Aktivitäten bei Fusionen, Übernahmen und Nachfolgeregelungen sein können. Transaktionen, die mittelständische Unternehmen mit Finanzinvestoren realisiert haben, sind im weiteren Kapitel „Private Equity“ aufgeführt.

Eine ganz besondere Transaktion zweier sogenannten „Hidden Champions“ stellt sicher die vereinbarte Fusion des 1908 in Ennepetal gegründeten Familienunternehmens **Dorma Holding GmbH + Co. KGaA** mit der schwei-

zerischen börsennotierten Kaba Holding AG dar. Das neue Unternehmen soll zu 52,5% von der Kaba Holding und zu 47,5% von der Dorma-Eigentümerfamilie gehalten werden. Die Kaba Holding wird sich in dorma+kaba Holding umbenennen und die operative Führung der neuen Gesellschaft übernehmen. Dorma bietet Zugangslösungen und Serviceleistungen an und ist ein globaler Marktführer in der Automatik-, Glasbeschlags- und Türschließtechnik. Kaba ist ein weltweit führender Anbieter für Zutrittskontrolle, Betriebsdatenerfassung und Schlüsselssysteme. Mit einem konsolidierten Pro-Forma-Umsatz von fast 2 Mrd. EUR und einem EBITDA von 270 Mio. EUR, rund 16.000 Mitarbeitern sowie Standorten in 53 Ländern rückt dorma+kaba in die globalen Top 3 des stark fragmentierten Marktes für Sicherheits- und Zutrittslösungen auf. Kaba und Dorma ergänzen sich nicht nur geografisch, rund 80% der Produkte sind komplementär. Nach der bereits erfolgten Genehmigung des Zusammenschlusses durch die Kaba Aktionäre zeichnete die Eigentümerfamilie von Dorma eine direkte Beteiligung an Kaba im Rahmen einer Kapitalerhöhung von 9,1% für 170 Mio. EUR. Die Dorma-Gesellschafter erhöhen somit über die Einbringung ihres Unternehmens hinaus noch ihr Investment, indem



sie neue Aktien von Kaba gezeichnet haben. Ungeachtet der Mehrheitsbeteiligung und unternehmerischen Führung durch Kaba werden die Dorma-Gesellschafter mit der direkten Beteiligung von 47,5% und der durchgerechneten Quote über die Kaba (9,1% von 52,5% = 4,78%) eine rechnerische Quote am Gesamtunternehmen von 52,28% halten. Die Transaktion beinhaltet ferner eine Übertragungsvereinbarung, nach der die Dorma-Gesellschafter unter gewissen eng definierten Bedingungen durch den Zukauf von 2,6% auch die direkte Mehrheit erwerben können (ein Dritter erwirbt eine Beteiligung von mehr als 33,3% an dorma+kaba oder unterbreitet ein öffentliches Übernahmeangebot). Ein Transaktionswert wurde nicht ex-

## Familienunternehmen/ Mittelstand: Ausgewählte Akquisitionen

Übernahmeobjekt	Käufer	Land	Branche
DORMA HOLDING GMBH & CO. KGAA	KABA HOLDING AG	CH	INDUSTRIEGÜTER
DETLEV LOUIS MOTORRADVERTRIEBS GMBH	BERKSHIRE HATHAWAY INC.	US	HANDEL
COPPENRATH & WIESE GMBH CO. KG	DR. AUGUST OETKER KG	DE	LEBENSMITTEL
CONTAINER LINIENGESCHÄFT DER CCNI SA	REEDEREI HAMBURG SÜD (OETKER GRUPPE)	DE	SCHIFFFAHRT
ESPRESSO HOUSE SWEDEN AB	JAB HOLDING COMPANY	DE	LEBENSMITTEL
BARESSO COFFEE A/S	JAB HOLDING COMPANY	DE	LEBENSMITTEL
DELPHI THERMOMANAGEMENT	MAHLE GMBH	DE	AUTOMOTIVE
KOKUSAN DENKI CO LTD	MAHLE GMBH	DE	AUTOMOTIVE
AMOVIS	MAHLE GMBH	DE	AUTOMOTIVE
7S GROUP GMBH	MANPOWER GROUP	US	Dienstleistungen

# Familienunternehmen/Mittelstand

pliziert publiziert. Da die Dorma-Gesellschafter die direkte Mehrheit und die Kontrolle gegen Anteile an der fusionierten Gesellschaft abgeben, ist ihr Unternehmen der materielle 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 1,214 Mrd. EUR. Angegeben wurde auch, dass Kaba aufgrund der vereinbarten Transaktionsstruktur mit einem EBITDA-Multiplikator von 12,2 in das gemeinsame Unternehmen eingebracht wird. Als Motiv für den Zusammenschluss hoben die Dorma-Gesellschafter die Verpflichtung als Familienunternehmer hervor und die einmalige Chance, ein global führendes Unternehmen zu schaffen.

Die wohl am meisten beachtete Mittelstandstransaktion wurde von der Berkshire Hathaway Inc. der Investorenlegende Warren Buffett realisiert mit dem Erwerb des Hamburger Händlers für Motoradzubehör **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. Lange schon hatte Buffet die deutschen Familienunternehmen im Visier, aber er fand nicht das richtige Unternehmen. Detlev Louis, im Logo mit dem Claim „Fun Company“ wird Buffet hoffentlich tatsächlich Freude bereiten, auch wenn es für die Berkshire Hathaway Inc. ein kleines Investment ist. Dennoch hat die Transaktion für Buffet hohe Bedeutung, weil es sein erster Vollerwerb überhaupt in Europa ist und damit ein "Türöffner" sein soll für weitere Akquisitionen insbesondere für Familienunternehmen in Nachfolge-Situationen.

Der Bielefelder Oetker-Gruppe gelang mit dem Erwerb der **Conditorei Coppenrath & Wiese GmbH & Co. KG** eine strategisch bedeutende Akquisition. Der Erwerb wurde von Oetker herausgestellt als ein historischer

Meilenstein der Unternehmensgeschichte und Markteintritt in bisher nicht bearbeitete Segmente. Coppenrath & Wiese ist europäischer Marktführer bei tiefgekühlten Torten, Kuchen und Backwaren. Der Erfolg der Firma gründet sich darauf, dass sie es mit einer Erfindung schaffte, Sahnetorten gefrierbar zu machen. Sahne flockt normalerweise beim Einfrieren. 1997 gab es eine weitere Innovation als erstmals in Deutschland fertig gebackene tiefgekühlte Brötchen produziert wurden. Diversen Berichten zufolge liegt die Umsatzrendite von Coppenrath im zweistelligen Prozentbereich (bei 400 Mio. Umsatz wären das mindestens 40 Mio. EUR). Damit hat Coppenrath sicherlich einen Unternehmenswert im dreistelligen Millionenbereich. Wir schätzen den Wert der Transaktion auf etwa 375 bis zu 400 Mio. EUR. Für Coppenrath gab es mehrere Kaufinteressenten. Andererseits war im Sommer 2014 eine Beschäftigungsgarantie für die 2.000 Beschäftigten bis 2018 ausgesprochen worden. Nicht ungewöhnlich, 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 zurück. Dafür erhielt Coppenrath von einem Bankenkonsortium ein Darlehen. 2012 wurde die Tilgung der langfristigen Verbindlichkeiten vermeldet. Die Erben des im März 2013 verstorbenen Coppenrath konnten sich nicht auf eine Fortführung einigen und realisierten nun die Veräußerung. Oetker realisierte ferner 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.

Die JAB Holding der deutschen Familie Reimann hat vereinbart, mit der **Espresso House Sweden AB** die größte Coffee-shop-Kette Skandinaviens zu erwerben für 256 Mio. EUR. Espresso House betreibt 193 Coffeeshops in Schweden und Norwegen und erwirtschaftete 2014 einen Umsatz von rund 100 Mio. EUR. Basierend auf einem EBITDA von rund 15 Mio. EUR ergibt sich ein strammer Bewertungsfaktor von 17. Ferner vereinbarte JAB danach auch noch den Erwerb der mit 47 Standorten größten dänischen Kaffeehauskette **Baresso Coffee A/S**. Für die Familie Reimann sind dies zwei weitere strategische Bausteine zum Ausbau ihres noch jungen Kaffee Imperiums. In den letzten Jahren wurden erworben Peet's Coffee & Tea Inc. (2012, 825 Mio. EUR), Caribou Coffee Company (2013, 260 Mio. EUR) und D.E MASTER BLENDEERS 1753 N.V (2013, 6,7 Mrd. EUR) sowie Einstein Noah Restaurant (2014, 329 Mio. EUR). In 2014 wurde dann ein weiterer Mega-Deal vereinbart mit dem Zusammenschluss von Master Blenders und dem Mondelēz Kaffeegeschäft zu Jacobs Douwe Egberts. Dieser Mega-Deal wurde am 05.05.2015 von der Europäischen Kommission nach vertiefter Prüfung unter gewissen Auflagen genehmigt und soll im Jahresverlauf vollzogen werden.

Das Familienunternehmen Mahle GmbH hat die **Delphi Thermomanagement-Sparte** des US-Autozulieferers Delphi Automotive PLC übernommen für 640 Mio. EUR. Die Sparte erzielte 2014 mit rund 7.600 Mitarbeitern einen Jahresumsatz von rund 1,0 Mrd. EUR. Mit dem 23. Zukauf in zehn Jahren baut Mahle den strategisch bedeutsamen Geschäftsbereich Thermomanagement weiter aus. Entstanden durch die 2013 vollzogene Übernahme von Behr, erwirtschaftete Mahle 2014 bereits rund 40 Prozent des Gesamtumsatzes in dem neuen Geschäftsfeld. 2014 lag der Umsatz des Mahle Konzerns bei knapp 10 Mrd. EUR. Für Mahle deutlich kleiner war die öffentliche Übernahme der

# Familienunternehmen/Mittelstand

an der Börse von Tokio notierten **Kokusan Denki Co. Ltd.** Mahle war hier seit 2013 minderheitlich beteiligt und hält nun rund 90% der Aktien. Einschließlich anteiliger Nettoverschuldung betrug der Transaktionswert hier 47 Mio. EUR. Der Mechatronikspezialist Kokusan Denki soll als Profit Center Elektrische Antriebe und Nebenaggregate in den Konzern integriert werden. Mahle übernahm ferner die **Amovis GmbH** und baut damit sein Engagement im Bereich Clean Technology aus. Amovis wurde 2003 in Berlin als Start-up gegründet und beschäftigt derzeit 25 Mitarbeiter.

Mit dem Erwerb der **7S Group GmbH** in Jena wird die amerikanische Manpower Group drittgrößter Personaldienstleister und führender Workforce-Solutions-Anbieter in Deutschland. 7S Group hat mehr als 8.000 Mitarbeiter unter Vertrag und erwirtschaftete 2014 einen Jahresumsatz von mehr als 310 Mio. EUR. Der Kaufpreis beträgt EUR 137 Mio. zzgl. Earn-out für 2015. Das in Deutschland zu den Top 10 Personaldienstleistern gehörende Unternehmen kann nun durch die internationale Ausrichtung und Vernetzung die Bedürfnisse größerer Kunden besser erfüllen. Gleichzeitig wurde auch die Unternehmensnachfolge initiiert.

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 einem Viertel 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 könnten sich bis zu 135 Mio. EUR weiterer Kaufpreis ergeben. Stage Cell wurde 2004 gegründet und hat 2011 im laufenden Betrieb erstmals kostendeckend gearbeitet. Das innovative Unternehmen wurde vom Bundesministerium für Bildung und Forschung und der Europäischen Kommission gefördert. Das börsennotierte Familienunternehmen Drägerwerk AG & Co. KGaA, erwirbt 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 entsprechende Schutzrechte und ein auf dieser Technologie basierendes marktreifes Produkt für die Öl- und Gas-Industrie. Die Hamburger **Oldenburg-Portugiesische Dampfschiffs-Rhederei GmbH & Co. KG** wurde übernommen durch die französische Containerlinie CMA-CGM. 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 Bertelsmann SE & Co. KGaA baut 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. Sie hat mehr als 3.700 Studenten und betreibt zehn Standorte in Kalifornien, Mexiko-Stadt, Tokio und Hongkong. Der Kaufpreis lag angabegemäß im mittleren zweistelligen Mio.-Bereich. Bertelsmann will in den nächsten Jahren ein internationales Netzwerk von Hochschulen in den Bereichen Medizin und Humanwis-

**Familienunternehmen/ Mittelstand: Ausgewählte Akquisitionen**

Übernahmeobjekt	Käufer	Land	Branche
QUIN GMBH	JOYSON ELECTRONICS CORP.	CN	AUTOMOTIVE
STAGE CELL THERAPEUTICS GMBH	JUNO THERAPEUTICS	US	HEALTHCARE
GASSECURE AS	DRÄGERWERK AG & CO. KGAA	DE	ENERGIE
OLDENBURG-PORTUGIESISCHE DAMPFSCHIFFSRHEDEREI GMBH & CO. KG	CMA-CGMS.A.	FR	SCHIFFFAHRT
ALLIANT INTERNATIONAL UNIVERSITY	BERTELSMANN SE & CO. KGAA	DE	DIENSTLEISTUNG
LAUER MEMBRAN WASSETECHNIK GMBH	B.BRAUN MELSUNGEN	DE	HEALTHCARE
BRIO AB	REVENSBURGER AG	DE	KONSUMGÜTER
KEIPER (BU: SÜD AMERIKA)	PREVENT DEV GMBH	DE	AUTOMOTIVE
LAROSE GMBH & CO. KG	ALSCO BERUFSKLEIDUNG-SERVICE GMBH	DE	KONSUMGÜTER
LATZKE PRÜFMASCHINEN-SERVICE	ZWICK ROELL GRUPPE	DE	INDUSTRIEGÜTER

# Familienunternehmen/Mittelstand

senschaften aufbauen. Im letzten Jahr ist Bertelsmann mit dem Kauf von Relias Learning bereits in den E-Learning-Sektor für das Gesundheitswesen eingestiegen.

Das Melsunger Familienunternehmen B.Braun übernimmt 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 Ravensburger AG erweitert mit einem Zukauf ihr Geschäftsmodell. Das 1883 gegründete Traditionsunternehmen übernahm den 1884 gegründeten bekannten schwedi-

schen Hersteller von Holzeisenbahnen **Brio AB**. Damit will Ravensburger im Ausland stärker 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 Holding der Unternehmerfamilie Putsch hat das **Keiper Südamerika-Geschäft** des deutschen Sitzspezialisten Keiper verkauft an den Autozulieferer Prevent DEV GmbH in Wolfsburg. Die Putsch Holding hat sich damit weltweit von allen Keiper-Beteiligungen getrennt. Bereits 2010 hatte sie wesentliche Teile der beiden Autozulieferer Keiper und Recaro verkauft. Seither wurde Recaro umstrukturiert. Die Tochtergesellschaft konzentriert sich nun

unter anderem auf die Märkte Luftfahrt, Kindersicherheit und Lizenzvergaben. 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.

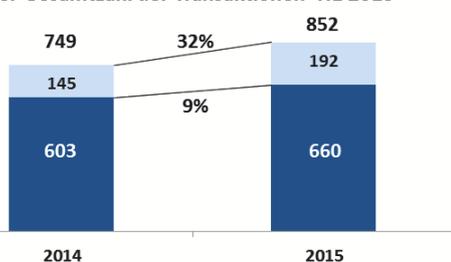


# Private Equity

Anteil Transaktionen mit Beteiligung von Finanzinvestoren an der Gesamtzahl der Transaktionen H1 2015



Transaktionen mit Beteiligung von Finanzinvestoren an der Gesamtzahl der Transaktionen H1 2015



Im ersten Halbjahr 2015 gab es 192 mehrheitliche Übernahmen, an denen Finanzinvestoren als Käufer und/oder Verkäufer beteiligt waren. Das bedeutet einen deutlichen Anstieg um 32% gegenüber dem Vorjahreshalbjahr und einen Anteil an allen Transaktionen mit Beteiligung deutscher Unternehmen von rund 23%. Allerdings hat die Aktivität im Vergleich zum sehr starken

zweiten Halbjahr 2014 mit 249 Deals um 57 Transaktionen (22%) abgenommen. Veräußerungen („Exits“) von Portfoliounternehmen an Strategen aber auch an andere Finanzinvestoren prägen den Markt. Gute primäre Deals von Unternehmen sind aufgrund der vorhandenen Liquiditätsschwemme bei den Fonds weiter sehr stark gesucht. Auch hier gab es interessante Transaktionen. Die Einstiegsbewertungen der Finanzinvestoren für deutsche Unternehmen sind unverändert relativ hoch und haben das Vorkrisenniveau 2007 wieder nahezu erreicht. Neben der hohen Nachfrage ermöglicht auch das niedrige Zinsniveau für Akquisitionsfinanzierungen die hohen Bewertungen.

Im Folgenden werden ausgewählte Transaktionen von Finanzinvestoren mit deutschem Unternehmen als Transaktionsgegenstand dargestellt, gegliedert nach großen Transaktionen im Volumen von  $\geq 250$  Mio. EUR, Transaktionswert (Large-Cap) und Transaktionen im Mittelstandssegment (Mid- und Small-Cap).

## Ausgewählte große Private Equity Transaktionen

Die größte in 2015 angekündigte und bereits abgeschlossene Transaktion realisierte BC Partners mit der Holtzbrinck Publishing Group durch die Zusammenlegung des Wis-

senschaftsverlags **Springer Science Business Media** mit wesentlichen Teilen der Wissenschafts- und Bildungs-Sparte von Holtzbrinck (Nature Publishing Group, Palgrave Macmillan sowie Macmillan Education). Wie bereits unter den Top 10 Transaktionen ausgeführt, wird das Gesamtunternehmen mit dem neuen Namen Springer Nature gemeinsam von Holtzbrinck und BC Partners geführt, wobei Holtzbrinck einen Mehrheitsanteil von 53 Prozent halten wird, BC Partners entsprechend 47%. Der hier angesetzte und abgestimmte Transaktionswert für die Einbringung von Springer Science+Business Media - nur hier hat ein Mehrheitswechsel stattgefunden - beträgt 3,3 Mrd. EUR basierend auf dem Wert, zu dem BC Partners Springer Science in 2013 übernommen hatte. Der Gesamtwert der neuen Springer Nature beträgt 5 Mrd. EUR. Angemerkt sei, dass sich die Beteiligungshöhen nach den Eigenkapitalwerten richten und Holtzbrinck die Nettoverschuldung quotal mitträgt. Ein echter und zudem sehr attraktiver Exit von BC Partners ist demgegenüber der vereinbarte 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 Bewertungs-Multiplikator von rund 13,8. Das Augsburger Unternehmen soll mit dem französischen Laborbetreiber Labco zusammengeschlossen werden, den Cinven zuvor

Ausgewählte große Private Equity Transaktionen (Large Caps  $\geq 250$  Mio. EUR Transaktionswert)

Übernahmeobjekt (DE)	Verkäufer	Käufer	Mio. EUR
SPRINGER SCIENCE + BUSINESS MEDIA	BC PARTNERS	SPRINGER NATURE	3300
DOUGLAS HOLDING AG	ADVENT INTERNATIONAL	CVC CAPITAL PARTNERS	2800
SYNLAB GMBH	BC PARTNERS	CINVEN	1850
DIABETES BUSINESS	BAYER AG	PANASONIC HEALTHCARE	1022
E-SHELTER FACILITY SERVICE	ABRY PARTNERS, INVESTA HOLDING	NTT COMMUNICATIONS CORPORATION	746
GFKL FINANCIAL SERVICES AG	ADVENT INTERNATIONAL	PERMIRA	600
SUNRISE MEDICAL GMBH & CO KG	EQUISTONE PARTNERS	NORDIC CAPITAL	500
VDM METALS GMBH	THYSSENKRUPP	LINDSAY GOLDBERG VOGEL	500
DETLEV LOUIS MOTORRADVERTRIEBS GMBH	PRIVATE INVESTOR (UTE LOUIS)	BERKSHIRE HATHAWAY INC.	400
WEENER PLASTIK GMBH	LINDSAY GOLDBERG VOGEL	3i GROUP	250

# Private Equity

für 1,2 Mrd. EUR erworben hat. Die hohe Bewertung für Synlab 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. Der Markt ist in Europa stark fragmentiert.

Advent International und die Familie Kreke (15%) vereinbarten den Verkauf der Parfümeriekette **Douglas Holding AG** an CVC Capital Partners. Die Familie Kreke reinvestiert und behält ihre Quote von 15%. Verschiedene Quellen nennen einen vereinbarten Unternehmenswert von 2,8 Mrd. EUR. Das passt zu der Transaktion folgenden Mitteilung von Douglas über die Syndizierung von Teilen der Akquisitionsfinanzierung in Höhe von insgesamt 2,1 Mrd. EUR (1,1 Mrd. EUR sollen als Anleihen begeben werden). Das Eigeninvestment von CVC sollte mindestens 25% (700 Mio. EUR) betragen. 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. Das Geschäft umfasst neben Messgeräten auch Stechhilfen für Diabetiker, mit denen das Blut für die Blutzuckermessung gewonnen werden kann. Bayer hatte bereits 2012 erfolglos versucht, die Sparte abzugeben. Die Kartellbehörden müssen der Transaktion noch grünes Licht geben. 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 qm Rechenzentrumsfläche, davon 40.000 qm allein am Hauptstandort in Frankfurt, der damit Europas größte Rechenzentrumsfläche darstellt. Die Private Equity Adresse Permira hat mit dem Private Equity Fonds Advent eine Vereinbarung über den Kauf der **GFKL Financial Services AG** erzielt. Der Kaufpreis soll Finanzkreisen zufolge rund 600 Mio. EUR betragen. GFKL ist ein führender Finanzdienstleister für Forderungsmanagement in Deutschland

und betreut ausstehende Forderungen über insgesamt 16,6 Mrd. EUR. In 2014 betrug die Erlöse des Essener Unternehmens 244 Mio. EUR und das EBITDA 40 Mio. EUR, woraus sich ein Bewertungsfaktor von 15 ergibt. 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. Verkauft wurde von Goldberg die **Weener Plastik GmbH** an den Investor 3i für 250 Mio. EUR. 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 gesteigert. Der Finanzinvestor Berkshire Hathaway Inc. der Investorenlegende Warren Buffett realisierte mit dem Erwerb des Hamburger Händlers für Motorradzubehör **Detlev Louis Motorradvertriebs GmbH** für 400 Mio. EUR von der Witwe des Gründers seinen ersten Unternehmenskauf in Europa. Der Umsatz von Detlev Louis liegt bei 270 Mio. EUR.

## Ausgewählte Private Equity Transaktionen im Mittelstand

Die Darstellung ausgewählter Transaktionen von Private Equity Investoren im deutschen Mittelstand (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 ein Unternehmen („PE-U“)

oder durch den Verkauf von Private Equity an Private Equity (Secondary, Tertiary Buyout – „PE-PE“). Im Anschluss werden direkte (Erst-) Erwerbe von Unternehmen oder Unternehmern als Verkäufer beschrieben („U-PE“, sog. „Primaries“).

## Private Equity Verkäufe an Unternehmen

Auch die ersten sechs Monate 2015 zeichneten sich aus durch einen außerordentlich guten Markt für Finanzinvestoren bei Verkäufen ihrer Portfoliounternehmen an strategische Erwerber im In- und insbesondere im Ausland. Aufgrund der hohen Nachfrage nach guten Unternehmen konnten die Fonds bei ihren „Exits“ sehr gute Preise erzielen.

HgCapital hat die **SimonsVoss Technologies AG** 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 Millionen Euro. Der Kaufpreis beträgt rund 210 Mio. EUR. Bemerkenswert ist hier die Bewertung allein schon auf Basis eines Umsatz-Multiplikators von 4.

Einen „Super-Return“ erzielen Oakley Capital und die Gründungsgesellschafter beim Verkauf von 80% der Anteile am Vergleichsportaal **Verivox** 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 einem Anteil von 20% beteiligt.

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 zuvor in 2014 der Dichtungsspezialist

# Private Equity

## Private Equity Verkäufe an Unternehmen (PE-U)

Übernahmeobjekt (DE)	PE-Verkäufer	Käufer
SIMONSSVOSS TECHNOLOGIES GMBH	HGCAPITAL	ALLEGION PLC
VERIVOX GMBH	OAKLEY CAPITAL	PROSIEBENSAT.1
WEGU HOLDING GMBH	DEUTSCHE MITTELSTAND BETEILIGUNGEN GMBH	ANHUI ZHONGDING SEALING PARTS CO LTD
CELENUS KLINIKEN GMBH	AUCTUS CAPITAL PARTNERS AG	ORPEA SA
PAS MANAGEMENT HOLDING GMBH	BAIRD CAPITAL PARTNERS	PRETTL UNTERNEHMENSGRUPPE
SCHÜTZ DENTAL GRUPPE	BAYERNLB CAPITAL PARTNER	MANI, INC.
MOLDA AG	CMP CAPITAL MANAGEMENT-PARTNERS	DÖHLERGROUP
CU CHEMIE UETIKON GMBH	EQUISTONE PARTNERS EUROPE	NOVACAP
KAMPS GMBH	GERMAN EQUITY PARTNERS III LP	GROUPE LE DUFF SA
BBS GMBH	TYROL EQUITY AG	NICE HOLDINGS CO.

Kaco und 2007 der Hydraulikleitungshersteller Schmitter gekauft wurden.

Auctus Capital Partners AG vereinbarte den Verkauf der **Celenus-Kliniken GmbH** an die börsennotierte französische Orpea-Gruppe, die damit europaweit über 615 Gesundheitseinrichtungen betreibt. Die Celenus-Gruppe mit Sitz in Offenburg erzielte in 2014 einen Umsatz von über 100 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 der weißen 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 Mehr-

heitsanteile 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 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.

### Private Equity Verkäufe an Private Equity

Verkäufe von Unternehmen durch einen Private Equity Investor an den nächsten werden von Außenstehenden immer noch kritisch beurteilt. Dabei wird meist verkannt, dass solche sogenannten Secondaries oder Tertiaries regelmäßig nur dann umgesetzt werden

können, wenn sich zum einen ein weiterer Finanzinvestor findet, der in dem Unternehmen Potential sieht und zum zweiten eine Bank den Erwerb mit einer Akquisitionsfinanzierung unterstützt. Es müssen also zwei Parteien von dem Unternehmen überzeugt sein. Zudem ist häufig das Management in diesen Unternehmen beteiligt, das unter Private Equity unabhängig bleibt. Entsprechend sind solche Transaktionen sicher geeignet, mittelständische Strukturen zu erhalten.

Capiton und SüdBG haben die **svt-Gruppe** an IK Investment Partners veräußert. Die svt-Gruppe ist ein Anbieter von Produkten und Dienstleistungen des passiven baulichen Brandschutzes sowie von Dienstleistungen zur Schadensanierung nach Brand-, Wasser- und Elementarschäden.

CornerstoneCapital und die Gründungsgesellschafter haben die **Human Solutions GmbH** übertragen an die NORD Holding und Pinova Capital. Die Human Solutions Gruppe entwickelt und vertreibt Softwarelösungen für die Bekleidungs- sowie die Fahrzeug- und Luftfahrtindustrie.

Equistone Partners Europe übernahm die **Polo Motorrad und Sportswear GmbH**. Verkäufer ist ein Investorenkonsortium um den Mehrheitseigner Paragon Partners. Polo Motorrad vertreibt Motorradbekleidung und

# Private Equity

## Private Equity Verkäufe an Private Equity (PE-PE)

Übernahmeobjekt (DE)	PE-Verkäufer	PE-Käufer
SVT HOLDING GMBH	CAPITON AG; SUED BETEILIGUNGEN GMBH	IK INVESTMENT PARTNERS LIMITED
HUMAN SOLUTIONS GMBH	CORNERSTONECAPITAL	NORD HOLDING, PINOVA CAPITAL
FAIST CHEMTEC-GRUPPE	FINDOS INVESTOR	L-GAM INVESTMENTS SCSP
SPORTFIELD DE HOLDING GMBH: SPORTGROUP	IK INVESTMENT PARTNERS	EQUISTONE PARTNERS
RHODIUS GMBH	NORD HOLDING , BAYBG	EQUISTONE PARTNERS
ES-PLASTIC GMBH	NOVUM CAPITAL	RIVERROCK
POLYTECH OPHTHALMOLOGIE GMBH	ODEWALD KMU	STIRLING SQUARE CAPITAL PARTNERS
POLO MOTORRAD UND SPORTSWEAR GMBH	PARAGON PARTNERS, TEMPUS CAPITAL, SM INVESTMENT LTD.	EQUISTONE PARTNERS
RAMEDER ANHÄNGERKUPPLUNGEN UND AUTOTEILE GMBH & CO. KG	THE RIVERSIDE COMPANY	FINDOS INVESTOR GMBH

–zubehör über ein Netz von Filialen sowie über Online-Shops, mobile Applikationen und Kataloge. Das 1980 gegründete Unternehmen erzielt Umsätze von über 100 Mio. EUR. Zum zweiten 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 sind die Nord Holding und die BayBG Bayerische Beteiligungsgesellschaft.

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.

Novum Capital verkaufte seine Beteiligung an der **ES-Plastic GmbH** an den RiverRock European Opportunities Fund. ES-Plastic ist Marktführer in der Produktion formstabiler 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. Die Polytech-Domilens beliefert operierende Augenärzte und Kliniken mit einem umfassenden Produktsortiment rund um die Kataraktchirurgie.

Einen Teilexit 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

Die folgenden Beispiele von (zumindest mehrheitlicher) Übernahme von Unternehmen durch Private Equity zeigen das breite Spektrum der Beteiligungsbranche auf:

Die Übernahme nicht betriebsnotwendiger Sparten, Verkäufe von Unternehmern im Zuge von Nachfolgeregelungen oder mehrheitliche Übernahmen von Unternehmern, 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. Der Trend zunehmender Akzeptanz von Private Equity im deutschen Mittelstand setzt sich fort.

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 Inhaberkamilie. Camano fertigt qualitativ hochwertige, komfortable Socken und zählt zu den größten Strumpferstellern in Deutschland.

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

# Private Equity

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

Übernahmeobjekt (DE)	Verkäufer	PE-Käufer
TWD FIBRES GMBH	DAUN & CIE AG	4K INVEST INTERNATIONAL
CAMANO GMBH & CO KG	GESELLSCHAFTER	AFINUM
CLEANPART GMBH	GESELLSCHAFTER	DEUTSCHE BETEILIGUNGS AG
INTERSCHALT MARITIME SYSTEMS AG	GESELLSCHAFTER	DPE DEUTSCHE PRIVATE EQUITY
ROVEMA GMBH	GESELLSCHAFTER	EQUITA
PRAE-TURBO GMBH	GESELLSCHAFTER	HALDER
IPR - INTELLIGENTE PERIPHERIEN FÜR ROBOTER	GESELLSCHAFTER	HANNOVER FINANZ
DEUROTECH GROUP GMBH	GESELLSCHAFTER	HANNOVER FINANZ
ELITEMEDIANET GMBH	TOMORROW FOCUS AG	OAKLEY CAPITAL
PARSHIP GMBH	HOLTZBRINCK VERLAGSGRUPPE	OAKLEY CAPITAL
M.P.F. HERMESMEYER VERTRIEBS GMBH	GESELLSCHAFTER	STEADFAST CAPITAL
DILAX INTELCOM GMBH	GESELLSCHAFTER	VR EQUITYPARTNER

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 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 GmbH steigt als 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.

Die Equita Management GmbH, ein Unternehmen der Harald-Quandt-Gruppe, steigt

als Mehrheitsgesellschafter beim Verpackungsmaschinenhersteller **Rovema GmbH** ein. Der geschäftsführende Gesellschafter Thomas Becker bleibt signifikant beteiligt und wird die Gruppe weiterhin führen.

Der Mittelstandsfonds Halder übernimmt 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.

Die Beteiligungsgesellschaft Hannover Finanz übernimmt 74 Prozent an 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.

Die Londoner Beteiligungsgesellschaft Oakley Capital realisierte den Erwerb zweier

Dating-Plattformen. Von der Tomorrow Focus AG wurde **ElitePartner** erworben und von Holtzbrinck Digital der Hamburger Partnernvermittler **Parship**.

Steadfast Capital hat sich im Rahmen einer Gesellschafterumstrukturierung mehrheitlich an der **Hermesmeyer Gruppe** beteiligt. Als Sortimentszustellgroßhändler mit Sitz in Mülheim an der Ruhr hat sich das Unternehmen auf die just-in-time-Belieferung von Fast-Food- und Gastronomiebetrieben mit Schwerpunkt in Nordrhein-Westfalen spezialisiert.

Die Beteiligungsgesellschaft VR Equitypartner GmbH 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.

## Venture Capital / Start-up Unternehmen

Immer mehr Geldmittel deutscher sowie internationaler Investoren fließen in junge

# Private Equity

deutsche Unternehmen, sogenannte Start-ups. Besonders im Fokus steht die Szene in Berlin. Aber auch in München, Hamburg und anderswo entwickeln sich interessante junge Unternehmen. Immer stärker sind deutsche Start-ups auch als Käufer aktiv oder aber interessante Zielunternehmen auf dem Übernahmemarkt. Im Folgenden werden einige Transaktionen exemplarisch dargestellt.

Die erst 2011 gegründete Berliner Delivery Hero Holding GmbH, zu der in Deutschland die Essenslieferdienste Lieferheld und Pizza.de gehören, expandierte durch gleich mehrere Zukäufe. 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, werden im Rahmen der Transaktion Anteilseigner von Delivery Hero bzw. erhöhen 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** angekündigt. Zur Stärkung der Liquidität nach den Zukäufen konnten 101 Mio. EUR bei zwei neuen US-Finanzinvestoren eingesammelt werden. Die Bewertung von Delivery Hero ist nach dieser weiteren Finanzierungsrunde auf 2,8 Mrd. EUR gestiegen, soviel wie jeweils ausgegeben wurde in den Transaktionen von Douglas und Kaufhof. Das Unternehmen gehört damit zu den am höchsten bewerteten Start-ups in Europa. Während Rocket Internet bei Delivery Hero mit aktuell 38,5% kein Mehrheitsgesellschafter ist (nur dann kann Rocket Internet die Beteiligung konsolidieren), hält man bei den beiden anderen Berliner Start-up Essenslieferdiensten HelloFresh und Foodpanda von Anfang Mai eine Mehrheit. Foodpanda gab im Februar den Erwerb von mehreren Akquisitionen in Asi-

en bekannt, u.a. **Just Eat India**, **Food Runner** (Malaysia, Singapur, Philippinen), **EatOye Pvt. Ltd.** (Pakistan) und **Koziness.com** (Hong Kong). Zuvor wurden Ende 2014 mehrere Akquisitionen in Osteuropa vereinbart.

Gemeinsame Wege fahren zukünftig die 2011 in Berlin gegründete **MFB MeinFernbus GmbH** und die 2013 errichtete Münchner FlixBus GmbH. Deutschlands erfolgreichste 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.

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 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. Neben den Gründern sind Verkäufer Sequoia Capital, Atomico und Earlybird. ProSiebenSat.1 übernimmt eine Mehrheitsbeteiligung an der

Betreiber-Gesellschaft **Sonoma Internet GmbH** des erst 2013 in Berlin gegründeten Erotik-Shops Amorelie, indem sie ihre Beteiligung von 23% auf 75% aufstockt und Mitgesellschafter (Paua Ventures GmbH; TA Venture; German Startups Group) herauskauft. Die restlichen 25% behalten die Gründer. 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. Sivantos gehörte bis Anfang 2015 zu Siemens. Oxford University Press, das Unternehmen hinter dem Wörterbuch Oxford Dictionaries, übernimmt das Hamburger Start-up **bab.la GmbH**. Das Sprachen-Start-up wurde bereits 2007 gegründet. Das 2010 gestartete, ebenfalls in Hamburg ansässige Content-Marketing-Unternehmen **Content Fleet GmbH** bekam mit dem Außenwerbekonzerne Ströer einen neuen Mehrheitsgesellschafter. 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. Ein Kaufpreis wurde hier nicht bekannt.



# Regionen & Länder

Der Übernahmemarkt mit Beteiligung deutscher Unternehmen ist im ersten Halbjahr 2015 nochmals internationaler geworden. Das Marktwachstum basiert fast ausschließlich auf grenzüberschreitenden Transaktionen. Diese „cross-boarder deals“ mit Beteiligung von deutschen Unternehmen als Verkäufer oder Käufer stiegen von 395 um 25% auf 493 sehr viel stärker als die

Gesamtzahl der Transaktionen (+14%). Die Zahl rein nationaler Transaktionen bleibt mit 359 fast konstant (+1%).

Übernahmen deutscher Unternehmen durch ausländische Adressen stiegen von 236 um 23% auf 290 Transaktionen. Damit ist ein langjähriger Höchstwert erreicht, der sehr deutlich (40%) über dem Durchschnitt der

zehn Jahre 2005 bis 2014 von 174 liegt. Auch deutsche Unternehmen waren im Ausland aktiver bei Akquisitionen. Der Wert von 203 Transaktionen bedeutet eine Steigerung von 28% und stellt ebenso einen langjährigen Höchstwert dar. Der Durchschnittswert 2005 bis 2014 liegt hier bei 148 Transaktionen, 27% niedriger als der aktuelle Wert.



1. Halbjahr	2013	2014	2015
Ausländische Käufer deutscher Unternehmen	175	236	290
Deutsche Käufer ausländischer Unternehmen	144	159	203
<b>Internationale Transaktionen</b>	<b>319</b>	<b>395</b>	<b>493</b>
Nationale Übernahmen	345	354	359
<b>Summe</b>	<b>664</b>	<b>749</b>	<b>852</b>

© 2015, Angermann M&A International AG, Kronberg

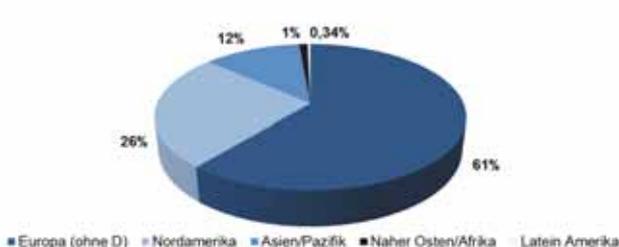
## Regionen

Die meisten grenzüberschreitenden Übernahmen mit Beteiligung deutscher Unternehmen finden in beiden Richtungen in Europa statt. 177 deutsche Unternehmen wurden im ersten Halbjahr 2015 von europäischen Firmen übernommen. Das sind

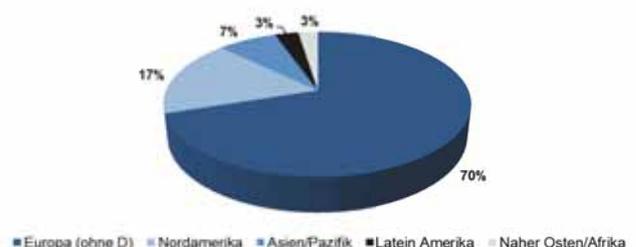
61% der insgesamt 290 ausländischen Übernahmen von deutschen Unternehmen. Deutsche Unternehmen vereinbarten 142 Akquisitionen in Europa. Das sind 70% der im Ausland getätigten Transaktionen (203). Die zweistärkste Region ist Nordamerika. 26% der ausländischen Übernehmer kamen aus Nordamerika (74 Transaktionen). Deutsche

Firmen waren in Nordamerika in 35 Transaktionen aktiv. Bereits 12% der ausländischen Erwerber kamen aus der Region Asien/Pazifik (35 Transaktionen). Hier haben deutsche Firmen 15 Übernahmen vollzogen. Das sind 7% der deutschen Auslandsübernahmen.

Ausländische Käufer deutscher Unternehmen H1 2015



Deutsche Käufer ausländischer Unternehmen H1 2015



# Regionen & Länder

## Länder

Die USA führt das Länderranking bei Übernahmen deutscher Unternehmen mit deutlichem Abstand an. 69 Erwerbe in Deutschland im ersten Halbjahr sind eine Zunahme um 21%. Rang zwei hat wie im Vorjahreshalbjahr Großbritannien inne mit 39 Deals

(+22%). Den dritten Platz hat die Schweiz erobert mit 37 Übernahmen deutscher Unternehmen. Das ist mehr als doppelt so viel wie im Vorjahreshalbjahr (+106%). Unter den Top 10 vertretenen Ländern außerhalb Europas sind Japan mit 11 Akquisitionen in Deutschland und China mit 9 Käufen deutscher Unternehmen.

Bei den Akquisitionen deutscher Unternehmen im Ausland zeigt sich ein teilweise differenzierteres Bild. Die Top 3 Zielländer für Zukäufe sind mit den USA (30), Großbritannien (20) und der Schweiz (15) auch hier führend. Auf den weiteren Top 10 Plätzen folgen dann aber ausschließlich weitere europäische Länder.

**Ausländische Käufer deutscher Unternehmen**

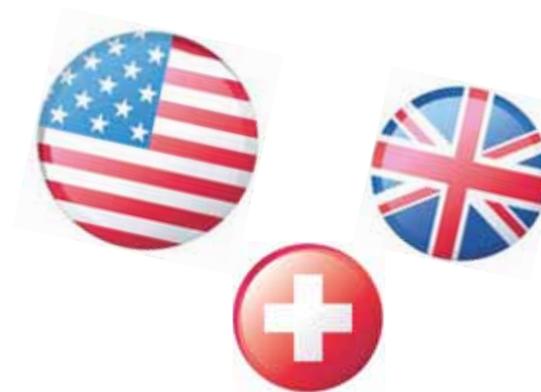
	2013	%	2014	%	2015	%
USA	26	14,9%	57	24,2%	69	23,8%
Großbritannien	18	10,3%	32	13,6%	39	13,4%
Schweiz	17	9,7%	18	7,6%	37	12,8%
Frankreich	20	11,4%	16	6,8%	27	9,3%
Österreich	10	5,7%	20	8,5%	14	4,8%
Niederlande	7	4,0%	10	4,2%	11	3,8%
Japan	0	0,0%	9	3,8%	11	3,8%
Schweden	12	6,9%	7	3,0%	9	3,1%
China	5	2,9%	14	5,9%	9	3,1%
Norwegen	1	0,6%	2	0,8%	7	2,4%
Italien	1	0,6%	6	2,5%	5	1,7%
Kanada	6	3,4%	3	1,3%	5	1,7%
Finnland	2	1,1%	3	1,3%	3	1,0%
Spanien	3	1,7%	1	0,4%	3	1,0%
Dänemark	4	2,3%	6	2,5%	1	0,3%
Belgien	1	0,6%	2	0,8%	1	0,3%
Australien	1	0,6%	2	0,8%	1	0,3%
Tschechien	4	2,3%	1	0,4%	1	0,3%
Sonstige Länder	37	21,1%	27	11,4%	37	12,8%
<b>Summe</b>	<b>175</b>		<b>236</b>		<b>290</b>	

© 2015, Angermann M&A International AG, Kronberg

**Deutsche Käufer von ausländischen Unternehmen**

	2013	%	2014	%	2015	%
USA	19	13,2%	24	15,1%	30	14,8%
Großbritannien	16	11,1%	20	12,6%	20	9,9%
Schweiz	11	7,6%	13	8,2%	15	7,4%
Italien	9	6,3%	8	5,0%	14	6,9%
Niederlande	11	7,6%	8	5,0%	13	6,4%
Österreich	10	6,9%	10	6,3%	10	4,9%
Spanien	5	3,5%	2	1,3%	10	4,9%
Schweden	1	0,7%	5	3,1%	10	4,9%
Spanien	5	3,5%	2	1,3%	10	4,9%
Frankreich	12	8,3%	16	10,1%	9	4,4%
Belgien	2	1,4%	3	1,9%	7	3,4%
Norwegen	3	2,1%	4	2,5%	5	2,5%
Kanada	2	1,4%	0	0,0%	4	2,0%
China	2	1,4%	6	3,8%	4	2,0%
Tschechien	4	2,8%	4	2,5%	3	1,5%
Brasilien	2	1,4%	2	1,3%	3	1,5%
Finnland	1	0,7%	2	1,3%	3	1,5%
Luxemburg	2	1,4%	0	0,0%	2	1,0%
Andere Länder	27	18,8%	30	18,9%	31	15,3%
<b>Summe</b>	<b>144</b>		<b>159</b>		<b>203</b>	

© 2015, Angermann M&A International AG, Kronberg





## Fazit & Ausblick

Primäres Beurteilungskriterium für die Entwicklung des Übernahmemarktes mit Beteiligung deutscher Unternehmen ist nach unserer Auffassung die Aktivität gemessen an der Anzahl der Transaktionen und erst sekundär das Transaktionsvolumen.

Nach fünf ersten Halbjahren im Zeitraum 2009 bis 2013 mit durchschnittlich rund 650 Transaktionen war bereits die Steigerung um 13% auf 749 Übernahmen in den ersten sechs Monaten des Jahres 2014 sehr bemerkenswert. Das erste Halbjahr 2015 zeigt gegenüber der Vergleichsperiode nochmals eine sehr deutliche Steigerung um 14% auf 852 Transaktionen (+103). Dies ist außerordentlich positiv. Der Markt ist nach dem Boomjahr 2014 auch in den ersten sechs Monaten 2015 weiterhin sehr dynamisch. Interessant ist, dass dieses sehr gute Wachstum nahezu ausschließlich auf grenzüberschreitenden Transaktionen basiert, die um 98 auf 493 stiegen. Das

Übernahmegeschäft wird über alle Transaktionsgrößen immer internationaler.

Der Rückgang im Transaktionsvolumen in den ersten sechs Monaten 2015 ist mit 42% auf 52 Mrd. EUR sehr deutlich. Allerdings wurde in den ersten sechs Monaten 2014 ein langjähriger Höchstwert erreicht aufgrund einiger sehr großer vereinbarter Transaktionen. Der Rückgang basiert damit nicht auf einer Reduzierung der Bewertungen. Diese sind unverändert sehr hoch auf nahezu dem Vorkrisenniveau von 2007. Das verwundert nicht angesichts voller Akquisitionskassen bei Unternehmen und Private Equity Fonds und sehr gut verfügbaren Akquisitionsfinanzierungen bei niedrigen Zinsen.

Der Markt wird bestimmt von der Vielzahl mittelgroßer und kleinerer Transaktionen. Hier ist insbesondere der deutsche Mittelstand sehr aktiv bei Zukäufen, aber

auch bei Verkäufen. Auch Private Equity kann mit der Entwicklung im ersten Halbjahr 2015 sehr zufrieden sein. Die Zahl der Transaktionen stieg zu den ersten sechs Monaten 2014 um 33% auf 192. Angesichts der bereitstehenden Fondsgelder und der gestiegenen Präferenz von Investoren in Unternehmensbeteiligungen würde Private Equity aber gerne noch mehr Transaktionen abschließen.

Das Gesamtjahr 2015 wird wahrscheinlich bei den abgeschlossenen Top 10 Transaktionen einen Wert über den Vorjahren sehen. 2015 sollte wieder ein sehr gutes Jahr werden. Das Übernahmekarussell dreht sich also mit hohem Tempo weiter.



# Monitor-Team



**Dr. Axel Gollnick**  
Vorstandsmitglied  
axel.gollnick@angermann.de  
+49 6173-702-115



**Dr. Martin Kanjuh**  
Director  
martin.kanjuh@angermann.de  
+49 6173-702-114



**David Klonecki**  
Consultant  
david.klonecki@angermann.de  
+49 6173-702-112



**Frederic Jung**  
Consultant  
frederic.jung@angermann.de  
+49 6173-702-117



**Christine Hauf**  
Research Assistant  
christine.hauf@angermann.de  
+49 6173-702-101

# 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 mehrheitliche Übernahmen 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 diese 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 zufließt - der Eigenkapitalwert) gemacht. Maßgeblich ist zunächst der Unternehmenswert, was an einem vereinfachten Beispiel deutlich wird:

Angenommen das Ergebnis des Unternehmens ist 10 und der Bewertungsmultiple ist 10 – dann ist der Unternehmenswert 100.

- Wenn das Unternehmen schuldenfrei übertragen wird, ist der Kaufpreis 100.
- Hat das Unternehmen Schulden von 100, ist der Kaufpreis 0.

Auch der für statistische Zwecke einzig relevante Terminus Transaktionswert wird häufig sehr unspezifisch gebraucht. Nicht immer ist der Unternehmenswert auch der Transaktionswert. 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. Angermann M&A International AG hat – soweit möglich – Transaktionswerte auf Basis der Unternehmenswerte ermittelt.

Von großer Bedeutung im Einzelfall 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 aus 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, Rechtsanwälten etc.).

## Angermann M&A International AG

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

Campus Kronberg 7  
61476 Kronberg im Taunus  
Tel.: + 49 6173 702-0  
Fax: + 49 6173 702-333

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 2015 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.