

Scheuplein, Christoph

**Research Report**

## Private Equity Monitor 2013: Eine aktuelle Bestandsaufnahme zur Übernahmetätigkeit von Private Equity Investoren in Deutschland

Mitbestimmungsförderung Report, No. 7

**Provided in Cooperation with:**

The Hans Böckler Foundation

*Suggested Citation:* Scheuplein, Christoph (2015) : Private Equity Monitor 2013: Eine aktuelle Bestandsaufnahme zur Übernahmetätigkeit von Private Equity Investoren in Deutschland, Mitbestimmungsförderung Report, No. 7, Hans-Böckler-Stiftung, Düsseldorf

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/126118>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

## Mitbestimmungsförderung

Nr.7

Report | Februar 2015

### Inhalt

Inhaltsverzeichnis.....	2
Einleitung.....	4
Methodik.....	6
Übernahmen.....	8
Verkäufer der Zielunternehmen .....	12
Private Equity-Gesellschaften als Investoren.....	14
Exits aus Zielunternehmen.	17
Zusammenfassung und Schlussfolgerungen.....	21

**Dr. Christoph Scheuplein**

## Private Equity Monitor 2013

### Eine aktuelle Bestandsaufnahme zur Übernahmetätigkeit von Private Equity Investoren in Deutschland

#### Auf einen Blick ...

- Es besteht eine lebhaftere Übernahmetätigkeit durch Private Equity-Gesellschaften in Deutschland. Im Jahr 2013 wurden 191 Unternehmen, in denen 117 Tausend Arbeitnehmer beschäftigt waren, übernommen.
- Vier Fünftel der Beschäftigten waren in Unternehmen mit mehr als 500 Beschäftigten angestellt.
- Die Übernahmen betrafen zu rund einem Drittel Unternehmen aus dem industriellen Kernsektor (Chemie, Elektrotechnik, Fahrzeugbau und Maschinenbau).
- Es waren 129 Private Equity-Gesellschaften als Käufer aktiv. Die in den USA und Großbritannien beheimateten Gesellschaften dominierten den deutschen Markt.
- Die Finanzinvestoren veräußerten im Jahr 2013 121 Zielunternehmen, in denen 202 Tausend Mitarbeiter beschäftigt waren.
- Ein Drittel aller Übernahmen fand zwischen Finanzinvestoren statt.



# Inhaltsverzeichnis

<b>1</b>	<b>Einleitung</b>	<b>4</b>
<b>2</b>	<b>Methodik</b>	<b>6</b>
<b>3</b>	<b>Übernahmen</b>	<b>8</b>
<b>4</b>	<b>Verkäufer der Zielunternehmen</b>	<b>12</b>
<b>5</b>	<b>Private Equity-Gesellschaften als Investoren</b>	<b>14</b>
<b>6</b>	<b>Exits aus Zielunternehmen</b>	<b>17</b>
<b>7</b>	<b>Zusammenfassung und Schlussfolgerungen</b>	<b>21</b>

## Erläuterungen

### Private Equity:

Private Equity ist ein Geschäftsmodell, bei dem Unternehmen mit dem Ziel des Wiederverkaufs erworben werden. Dabei werden mit dem Begriff nur Unternehmen erfasst, die außerhalb der Börse gehandelt werden. Der Investor erwirbt dabei jeweils einen Eigentumsanteil, wobei typischerweise eine Eigentumsmehrheit, meist sogar eine vollständige Übernahme angestrebt wird. Häufig verfolgt Private Equity eigene operative und strategische Ziele. Für die Rendite ist neben den Einnahmen während der Haltedauer vor allem der beim Wiederverkauf erzielte Profit entscheidend.

Ihr Kapital sammeln die Private Equity-Gesellschaften (oder: Kapitalbeteiligungsgesellschaften) überwiegend über geschlossene Fonds ein; für konkrete Übernahmen nehmen sie zusätzlich Bankkredite auf. Oft wird zumindest ein Teil dieses Fremdkapitals nach der Übernahme auf das übernommene Unternehmen überwältzt.

Literatur: Stephan Eilers et al. (Hrsg.) (2012): Private Equity: Unternehmenskauf, Finanzierung, Restrukturierung, Exitstrategien. 2. Aufl., München.

### Buyout und Venture Capital:

Private Equity hat sich seit einigen Jahren als Oberbegriff von zwei Geschäftsbereichen etabliert, die nach dem Lebenszyklus von Unternehmen unterschieden werden. Wenn in die Gründung von Unternehmen bzw. in junge, wachsende Unternehmen investiert wird, spricht man von Wagniskapital oder Venture Capital. Wenn in bereits am Markt etablierte Unternehmen investiert wird, spricht man von Unternehmensübernahmen oder Buyouts. Im Wagniskapital-Geschäft wird von einer stets schwierigen Informationslage und einem hohen Risiko ausgegangen, das durch eine intensive Betreuung mit Managementwissen, Minderheitsbeteiligungen und Beteiligungsrunden mit verschiedenen Investoren minimiert bzw. verteilt wird. Bei den Buyouts liegt oft ein höherer Informationsstand über den Markt vor, so dass die Steuerung des Unternehmens häufig ohne Managementpräsenz vor Ort und mit standardisierten Controlling-Systemen vorgenommen wird.

Finanzinvestoren sind aktive, anspruchsvolle Eigentümer. Sie verstehen sich als erfahren, gut vernetzt und durchsetzungsfähig. Kurzum, sie verstehen sich als die besseren Manager, egal in welche Branche sie investieren. Damit stellen Private Equity-Firmen eine besondere Herausforderung für Betriebsräte und Arbeitnehmervertreterinnen und -vertreter in Aufsichtsräten dar. Die neuen Chancen, die das „aktivistische“ Management den erworbenen Unternehmen bieten kann, müssen intensiv begleitet werden. In der ersten Welle von Übernahmen durch Finanzinvestoren in den Jahren 2004 bis 2007 musste der institutionelle Rahmen der betrieblichen Mitbestimmung in Deutschland erst durch die Arbeiternehmerseite deutlich gemacht werden. Da viele Private Equity-Gesellschaften nach einer Übernahme standardförmig Kostensenkungsprogramme umsetzten, die in erster Linie den Personalbereich trafen, ergaben sich zahlreiche Konfliktfelder. Auch die Hans-Böckler-Stiftung hat sich in diesem Zeitraum dem neuen Akteurstyp und seinen Effekten auf die Lohn- und Arbeitsbedingungen und die langfristigen Beschäftigungsperspektiven angenommen.<sup>1</sup>

Hier ist in den letzten Jahren eine Normalisierung eingetreten. Dies geschah auch, weil viele Private Equity-Firmen durch die Weltwirtschaftskrise ab dem Herbst 2008 schwer in Mitleidenschaft gezogen wurden. Der geplante Wiederverkauf vieler Unternehmen verzögerte sich über mehrere Jahre und machte ein stärkeres Engagement innerhalb des deutschen industriellen Systems notwendig, was durchaus eine Annäherung zwischen der finanziellen Perspektive der Investoren und den industriellen Perspektiven der Zielunternehmen erzwungen hat. Die bisherigen Befunde aus arbeitspolitischer Sicht zu den Wirkungen von Finanzinvestoren auf die Corporate Governance und die industriellen Beziehungen zeigen einige kritische Entwicklungen auf.<sup>2</sup>

Insgesamt ist es stiller geworden um die Private Equity-Szene in Deutschland, aber ihre Bedeutung bei Unternehmensübernahmen steigt seit einigen Jahren wieder. Tatsächlich ist es schwierig, einen Gesamtüberblick zu erhalten. „Finanzinvestoren entdecken Deutschland neu“ titelte das Handelsblatt im September 2014.<sup>3</sup> Dagegen berichtete die Prüfungs- und Beratungsgesellschaft Ernst & Young von einem durchmischten Jahr 2014, das zwar mehr Übernahmen, aber geringere Finanzvolumen gesehen habe.<sup>4</sup> Diese unklare Datenbasis sollte mit dem „Private Equity Monitor Deutschland“ verbessert werden, der an der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster im Auftrag der Hans-Böckler-Stiftung erstellt wurde.<sup>5</sup> Dabei wurden drei Ziele angestrebt:

<sup>1</sup> Vgl.: Kamp/Krieger (2005), Faber (2006), Böttger (2006).

<sup>2</sup> Vgl.: Watt (2008), Gospel/Pendleton/Vitols/Wilke (2011), Haves u.a. (2013).

<sup>3</sup> Vgl.: Köhler/Landgraf (2014).

<sup>4</sup> Ernst & Young: Der Transaktionsmarkt in Deutschland 2014. Online verfügbar unter: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY\\_Private\\_Equity\\_\\_Der\\_Transaktionsmarkt\\_in\\_Deutschland\\_2014/\\$FILE/EY-Praesentation-PE-Transaktionen-in-Deutschland-2014.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY_Private_Equity__Der_Transaktionsmarkt_in_Deutschland_2014/$FILE/EY-Praesentation-PE-Transaktionen-in-Deutschland-2014.pdf), abgerufen am 30.12.2014.

<sup>5</sup> Vgl.: Scheuplein/Teetz (2014).

Erstens sollte eine valide und quantitativ umfassende Datenbasis geschaffen werden, um die Übernahmen von Unternehmen in Deutschland durch Finanzinvestoren zu dokumentieren.

Zweitens sollten das Übernahmegeschehen aus der Perspektive der Beschäftigten verfolgt werden, d. h. die Zahl der Beschäftigten in den übernommenen Unternehmen und ihre Verteilung auf Branchen, Unternehmensgrößenklassen und Regionen wurden intensiv recherchiert.

Drittens sollte neben den Übernahmen auch die Zahl und Struktur der beteiligten Akteure erhoben werden, d. h. die Verkäufer von Unternehmen, die Private Equity-Gesellschaften und die Käufer der Zielunternehmen am Ende der Investitionsdauer.

Diese Untersuchungsschritte wurden beispielhaft für das Übernahmejahr 2013 durchgeführt. Für einzelne Aspekte wie die Zahl der Übernahmen und die Beschäftigten in den übernommenen Unternehmen wurden aber auch die Jahre 2011 und 2012 ausgewertet, so dass einige Entwicklungstendenzen dargestellt werden können.

In diesem Report werden die zentralen Ergebnisse der Studie zusammengefasst. In der Langfassung der Studie sind darüber hinaus ausführliche methodische Erläuterungen enthalten und die Daten eingehender mit Tabellen und Abbildungen aufbereitet. Im Folgenden wird zunächst die Methodik erläutert (Abschnitt 2), danach werden die Übernahmen des Jahres 2013 analysiert (Abschnitt 3). Es folgen eine Darstellung der Verkäufer von Unternehmen (Abschnitt 4) und der erwerbenden Finanzinvestoren (Abschnitt 5). Danach werden die Exits aus Private Equity-Beteiligungen und ihre Akteure dargestellt (Abschnitt 6) und die Ergebnisse zusammengefasst (Abschnitt 7).



## Erläuterungen

### Enterprise Value:

Der Enterprise Value ist definiert als Wert des Eigenkapitals und des Fremdkapitals abzüglich des Finanzvermögens. Er bezeichnet den Gesamtwert aller Mittel, die für die Überlassung des Eigentums aufgebracht wurden. Dies schließt Darlehen ein, die auf dem übernommenen Unternehmen lasten und ebenso Kredite, die vom Erwerber für die Übernahme aufgenommen werden. Es wird somit der gesamte Kapitaleinsatz einbezogen, unabhängig vom Verschuldungsgrad. Der steuersenkende Effekt einer Fremdfinanzierung wird nicht berücksichtigt.

Globale oder länderbezogene Überblicke zum Private Equity-Geschehen beruhen meist auf den Datenbanken kommerzieller Dienstleister, in denen eine Übernahme konkret beschrieben wird.<sup>6</sup> In Bezug auf Deutschland sind bislang eher einzelne Aspekte wie die ökonomische Leistung der Zielunternehmen oder der Private Equity-Fonds ausgewertet worden.<sup>7</sup> In dieser Studie werden Transaktionsdaten zu Private Equity-Übernahmen der beiden Informationsdienstleister Majunke Consulting und Preqin ausgewertet. Erfasst wurden alle Buyouts der Jahre 2011 bis 2013, bei denen ein Unternehmen mit dem Hauptsitz in Deutschland durch eine Private Equity-Gesellschaft übernommen wurde. Insgesamt konnten 642 Übernahmen erfasst werden, wobei 191 Übernahmen auf das Jahr 2013 entfielen. Fehlende Daten zu den Beschäftigten, dem Umsatz, dem EBIT usw. wurden durch Recherchen in einschlägigen Unternehmensdatenbanken ergänzt.

Die von Private Equity-Investoren gezahlten Kaufpreise waren in den Ausgangsdaten nur in etwa einem Fünftel der Fälle angegeben. Um den Wert der anderen Transaktionen zu ermitteln, wurde der Unternehmenswert (Enterprise Value, siehe Kasten) gewählt, da dieser wesentlich davon beeinflusst wird, wie im operativen Geschäft Gewinne erwirtschaftet werden. Zur Schätzung des Unternehmenswertes wurde eine Multiplikator-Methode angewandt.<sup>8</sup> Der Multiplikator beschreibt das Verhältnis z.B. des Marktpreises und einer wirtschaftlichen Basisgröße wie dem Umsatz oder dem EBIT. Die Multiplikatoren werden üblicherweise aus den bekannt gewordenen Marktpreisen vergleichbarer Unternehmen gewonnen. Insgesamt ermöglichen Multiplikatorverfahren relativ gute Prognosen und ihre Verwendung zur Marktpreisprognose wird als fundiert angesehen.<sup>9</sup>

Die größten Schwierigkeiten dieser Methodik liegen in der Auswahl einer geeigneten Vergleichsgruppe an Unternehmen. In der vorliegenden Studie wird auf die Multiples der finanzwirtschaftlichen Zeitschrift „FINANCE“ zurückgegriffen, die vierteljährlich Umsatz- und EBIT-Multiplikatoren für 16 Branchen sowie jeweils drei Größenklassen publiziert.<sup>10</sup> Die Multiples werden auf der Basis von Markteinschätzungen und Erfahrungswerten von Experten aus insgesamt 16 Merger&Akquisitions-Beratungsgesellschaften berechnet, wobei unterstellt werden kann, dass die Experten ihr Urteil branchenindividuell und unter Berücksichtigung der Lage am Kapital- sowie M&A-Markt bilden. Als Basis für die Bewertung wurden der Umsatz und der EBIT gewählt. Es wurden nach Möglichkeit die Daten zu den zwei Jahren vor der Transaktion herangezogen und diese gemittelt, um eventuelle Sonder-

<sup>6</sup> Vgl.: Kaplan/Strömberg (2009), Wilson/Wright/Siegel/Scholes (2012).

<sup>7</sup> Vgl.: Knauer/May/Sommer (2013).

<sup>8</sup> Vgl.: ausführlicher zur Methodik: Scheuplein/Teetz (2014), Kapitel 3.

<sup>9</sup> Vgl.: Sommer (2012), S. 160-162.

<sup>10</sup> Finance Magazin: FINANCE-Multiples (Überblick und Hintergrund), Online im verfügbar im Internet: <<http://www.finance-magazin.de/research/multiples/>>, abgerufen am 11.3.2014.

einflüsse im Geschäftsjahr vor der Übernahme zu glätten. Der Unternehmenswert wird mit einer Bandbreite geschätzt, die durch die Angabe des FINANCE-Multiplikators mit einem maximalen und einem minimalen Wert unterstützt wird. Entsprechend werden für beide Wertgrößen (Umsatz, EBIT) ein unteres und ein oberes Transaktionsvolumen berechnet. Um die Darstellung zu vereinfachen, wird im Folgenden aber fast nur auf den Minimalwert zurückgegriffen, so dass eine bewusst konservative Darstellung des Übernahmegeschehens vorgelegt wird. Die recherchierten Informationen und Schätzungen wurden in der folgenden Reihenfolge genutzt. Als erste Wahl wurde auf die veröffentlichten Kaufpreise zurückgegriffen. Die zweite Wahl bestand im berechneten Transaktionsvolumen auf der Basis eines EBIT-Multiple. Die dritte Wahl bestand in der Berechnung auf der Basis des Umsatz-Multiple. Bei 175 aller Transaktionen des Jahres 2013 (d. h. 92 %) konnte einer der genannten Wege gegangen werden. Insgesamt war das Transaktionsvolumen bei 34 Deals bzw. bei 19,4 % durch die Veröffentlichung der Kaufpreise bekannt und konnte in 40 Fällen (22,9 %) über das EBIT-Multiplikator-Verfahren sowie bei 101 Transaktionen (57,8 %) auf der Basis eines Umsatz-Multiplikator-Verfahrens berechnet werden.

Diese Berechnung des Transaktionsvolumens wurde auch für den Wiederverkauf („Exit“) der Zielunternehmen vorgenommen. Da für alle Buyouts und alle Exits möglichst die Käufer wie Verkäufer ermittelt wurden, kann für die beteiligten Akteure angegeben werden, welches Transaktionsvolumen jeweils auf sie entfallen ist.



### 3 | Übernahmen

Für Deutschland kann eine kontinuierliche Übernahmetätigkeit durch Private Equity-Gesellschaften festgestellt werden, die im Jahr 2013 leicht rückläufig war. Insgesamt wurden in diesem Jahr 191 Unternehmen durch Finanzinvestoren erworben, dies war ein Rückgang gegenüber dem Jahr 2012 (206 Buyouts) um 7,3 %. In den 2013 übernommenen Zielunternehmen waren 117 Tausend Beschäftigte tätig, so dass sich gegenüber dem Vorjahr (127 Tausend) ein Rückgang von 8,0 % ergab.

Für die 175 Zielunternehmen des Jahres 2013, für die das Transaktionsvolumen ermittelt werden konnte, summiert sich dieses auf 18,9 Mrd. € wenn der Minimum-Wert des Multiplikators angenommen wird, und auf 21,3 Mrd. € wenn der Maximum-Wert angenommen wird. Auch in diesem Bereich war ein Rückgang gegenüber dem Jahr 2012 (20,9 Mrd. € Minimum-Wert) von 9,8 % zu verzeichnen.

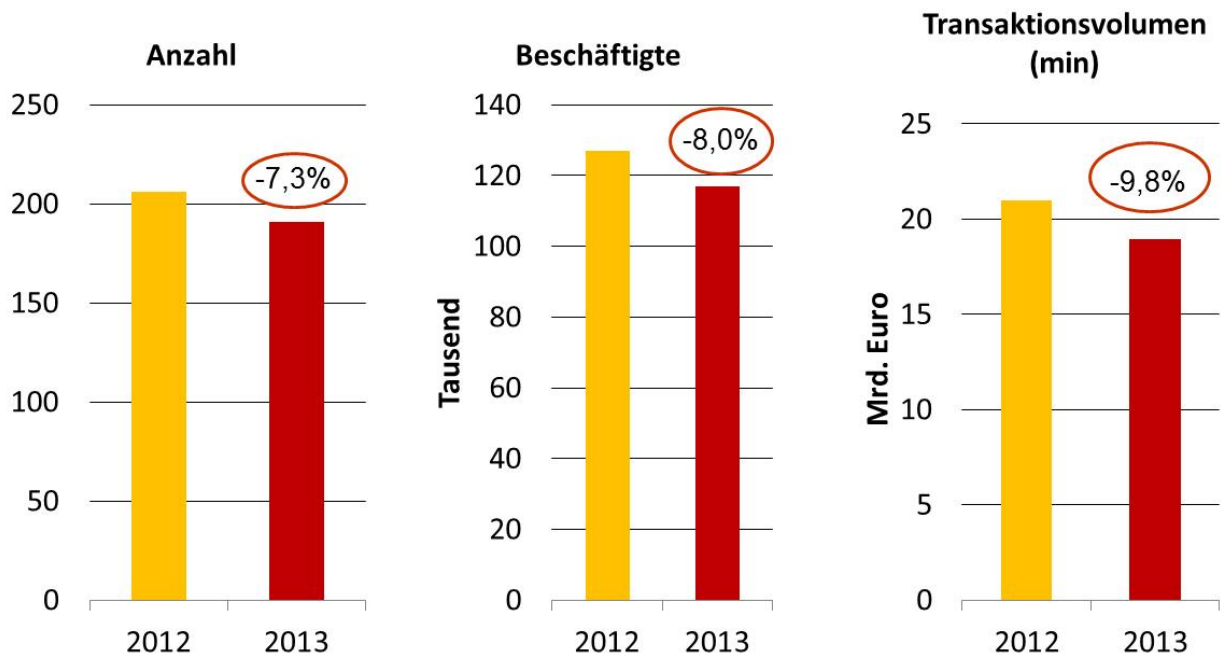


Abbildung 1: Übernahmen von Unternehmen in Deutschland im Jahr 2013 (eigene Darstellung auf Basis von Majunke Consulting, Preqin und eigenen Recherchen)

Die Aktivitäten der Private Equity-Gesellschaften verteilten sich über alle Branchen. Die meisten Übernahmen hatten die Traditionellen Industrien (u.a. Holz, Möbel, Metallgewinnung, Druckindustrie) mit 31 Unternehmen (16,2 %) aufzuweisen. Es folgten der Maschinen- und Anlagenbau mit 28 Deals (14,7 %), die Software/IT/Internet-Branche (12 %, 23 Deals) sowie die unternehmensorientierten Dienstleistungen und der Fahrzeugbau (7,3 %),

Eine ähnliche Situation, aber eine andere Reihung zeigt sich in Bezug auf die Beschäftigten in den übernommenen Unternehmen. Mit 22 Tausend Beschäftigten (19 %) entstammten die meisten Beschäftigten den unternehmensorientierten Dienstleistungen, gefolgt von der Traditionellen Industrie mit etwa 17 Tausend Beschäftigten (14,8 %) und dem Fahrzeugbau mit ca. 14 Tausend Beschäftigten (12,2).

Die sektorale Gliederung des Transaktionsvolumens fällt anders aus, da in die Unternehmensbewertungen auch das Sachkapital und die aktuellen wirtschaftlichen Leistungen bzw. Perspektiven einfließen. Die meisten Mittel wurden in die Energie- und Umwelt-Branche (4,3 Mrd. Euro, 22,9 %) gegeben. Hier dürfte sich der starke Investitionsprozess widerspiegeln, den die Energiewende in Deutschland angestoßen hat. 17,5 % des Transaktionsvolumens wurden für Beteiligungen an Medien-Unternehmen aufgewandt (3,3 Mrd. Euro). Hier ist das Transaktionsvolumen allerdings zum großen Teil auf einen einzigen Deal zurückzuführen. Die Branche Software, IT und Internet, der eine technologische Pionierstellung zukommt, vereinte rund 2,5 Mrd. Euro an Kapitals auf sich (13,3 %). Es folgen die sachkapitalintensive Branche Chemie/Kunststoff mit 2,1 Mrd. Euro (11,2 %).

Branche	Buyouts		Beschäftigte		Transaktionsvolumen	
	Anzahl	in v.H.	Anzahl	in v.H.	in Mio. €	in v.H.
Bau/Handwerk	4	2,1	1.858	1,6	187	1
Chemie/Kunststoff	12	6,3	8.320	7,1	2.119	11,2
Dienstleistungen	23	12	22.234	19	749	4
Elektrotechnik/Elektronik	14	7,3	1.544	1,3	308	1,6
Energie/Umwelt	8	4,2	10.137	8,7	4.331	22,9
Fahrzeugbau	14	7,3	14.314	12,2	1.063	5,6
Finanzdienstleistungen	6	3,1	580	0,5	327	1,7
Gesundheit	8	4,2	3.774	3,2	223	1,2
Handel	4	2,1	8.797	7,5	636	3,4
Maschinen-/Anlagenbau	28	14,7	7.363	6,3	778	4,1
Medien	3	1,6	7.224	6,2	3.307	17,5
Pharma	6	3,1	3.836	3,3	389	2,1
Software, IT und Internet	23	12	5.674	4,8	2.527	13,3
Telekommunikation	3	1,6	172	0,1	16	0,1
Traditionelle Industrie	31	16,2	17.352	14,8	1.771	9,4
Transport/Logistik	4	2,1	3.901	3,3	202	1,1
<b>Summe</b>	<b>191</b>	<b>100</b>	<b>117.080</b>	<b>100</b>	<b>18.930</b>	<b>100</b>

**Tabelle 1: Übernahmen des Jahres 2013 nach Branchen (eigene Darstellung auf Basis von Majunke Consulting, Prequin und eigenen Recherchen)**

Um dieses vielfältige Bild der sektoralen Struktur etwas zu vereinfachen, werden im Folgenden die Branchen zu fünf Gruppen zusammengefasst. Die erste Gruppe des „Industriellen Kernsektors“ beinhaltet die vier exportstarken und innovationsstarken Branchen der deutschen Industrie – d. h. Chemie/Kunststoff, Elektrotechnik/Elektronik, Fahrzeugbau und Maschinen-/Anlagenbau. Dieser Gruppe kommt mit 35,6 %

aller Übernahmen, die mehr als ein Viertel aller Beschäftigten auf sich vereinigen, eine besondere Bedeutung zu. Dies zeigt, dass das Engagement von Private Equity auch in den für die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft zentralen Branchen stattfindet. Als zweiter Schwerpunkt werden die Branchen Software, Telekommunikation und Medien zusammengefasst; in dieser Gruppe wurden im Jahr 2013 rund 15,2 % aller Übernahmen vorgenommen (11,2 % der Beschäftigten). Zwei weitere Branchen wurden aus der obigen Gliederung übernommen. Dies sind die „Traditionellen Industrien“ mit rund 16 % der Buy-outs und einem Sechstel aller Beschäftigten dar. Schließlich sind dies die Dienstleistungen, die 12 % aller Übernahmen und 19 % aller Beschäftigten umfassten. Fünftens werden alle restlichen Sektoren (Bau/Handwerk, Pharma, Energie/Umwelt, Finanzdienstleistungen, Gesundheit, Handel, Transport/Logistik) summiert. Diese Gruppe der „Sonstigen Branchen“ vereinte ein Fünftel aller Übernahmen und 28,1 % Beschäftigten auf sich (vgl. Abbildung 2).

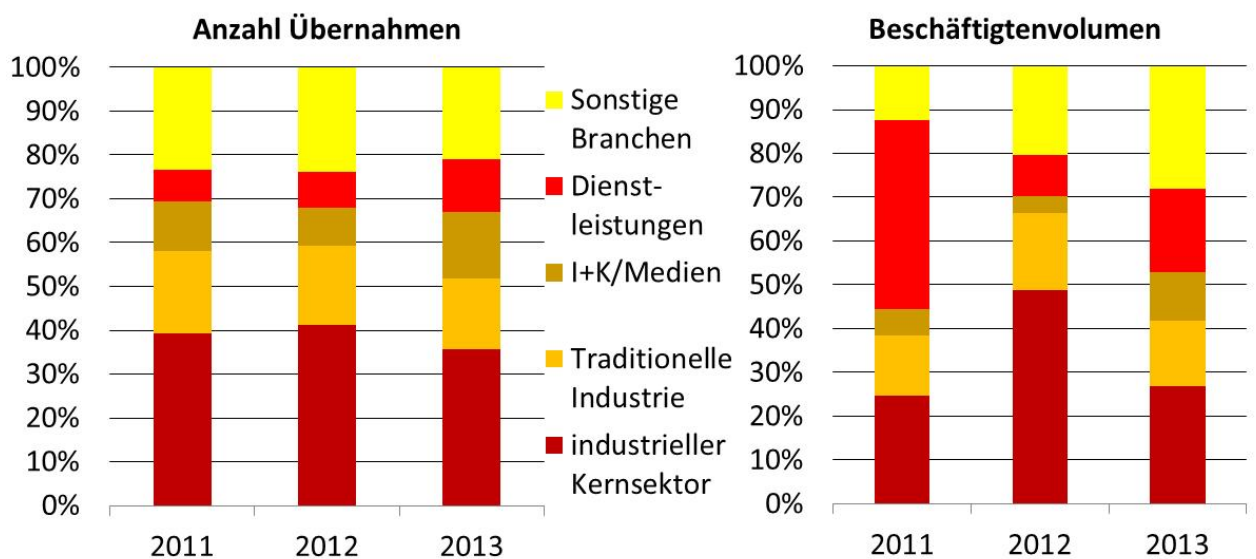


Abbildung 2: Anzahl der Buyouts und Beschäftigtenvolumen der Zielunternehmen in Deutschland nach Branchengruppen 2011- 2013 (eigene Darstellung auf Basis von Majunke Consulting, Preqin und eigenen Recherchen; n=642)

Private Equity richtet sich an Unternehmen aller Größenklassen. Auf dem deutschen Markt finden jedoch selten „Mega-Deals“ von Unternehmen mit mehr als einer Milliarde Euro Umsatz statt. Auch im Jahr 2013 wurden überwiegend Unternehmen mit einer Umsatzsumme zwischen 10-50 Mio. € (36,2 %) bzw. mit einer kleineren Umsatzsumme zwischen 1-10 Mio. € Umsatz (24,7 %) übernommen. Knapp zwei Drittel der Übernahmen entfielen folglich auf kleine und mittlere Unternehmen. Immerhin knapp ein Viertel der Übernahmen betraf Unternehmen mit mehr als 100 Mio. € Umsatz, wobei die fünftgrößte Umsatzgrößenklasse von 100-500 Mio. € Umsatz bereits 18,4 % aller Buy-outs beinhaltete.

Umsatzgrößenklasse				Beschäftigtengrößenklasse			
	Klasse	Anzahl	Anteil in v.H.		Klasse	Anzahl	Anteil in v.H.
1	0 bis < 1 Mio. €	1	0,6	1	1 bis 99	67	35,1
2	1 bis < 10 Mio. €	43	24,7	2	100 bis 249	45	23,6
3	10 bis < 50 Mio. €	63	36,2	3	250 bis 499	29	15,2
4	50 bis < 100 Mio. €	28	16,1	4	500 bis 999	21	11,0
5	100 bis < 500 Mio. €	32	18,4	5	1.000 bis 4.999	25	13,1
6	> 500 Mio. €	7	4,0	6	> 5.000	4	2,1
	<b>Summe</b>	<b>174</b>	<b>100,0</b>		<b>Summe</b>	<b>191</b>	<b>100,0</b>

**Tabelle 2: Zielunternehmen 2013 nach Umsatz- und Beschäftigtengrößenklassen (eigene Darstellung auf Basis von Majunke, Preqin u. eigenen Recherchen)**

Die Darstellung nach den Größenklassen der Beschäftigten zeigt ein ähnliches Bild. Die größte Anzahl an Unternehmen entfällt auf die kleinste Beschäftigtenklasse mit 1-99 Beschäftigten (35,1 %), gefolgt von der zweitgrößten Kategorie mit 100 bis 249 Beschäftigten (23,6 %). In diesem Fall summieren sich die Anteile der Klein- und Mittelunternehmen auf rund 58 %. Nur 29 Unternehmen (15,2 %) hatten mehr als 1.000 Beschäftigte.

Allerdings dominieren diese großen Unternehmen durch ihr wirtschaftliches Gewicht. Mit 47 Tausend Beschäftigten (40,3 %) waren die Unternehmen der Beschäftigtenklasse von 1.000-4.999 Beschäftigten die bedeutendsten Arbeitgeber. Zudem waren in der höchsten Beschäftigtenklasse (> 5.000 Beschäftigte) 34 Tausend Beschäftigte betroffen (29,2 %). Die drittmeisten Beschäftigten (15 Tausend, 12,8 %) entfielen schließlich auf die Beschäftigtenklasse 4 (500-999 Beschäftigte). Konkret war in den 13 Unternehmen mit mehr als 2.000 Beschäftigten knapp mehr als die Hälfte aller Arbeitnehmer angestellt, ein weiteres Drittel der Beschäftigten war in den 37 Unternehmen mit 500-2000 Beschäftigten tätig. Da diese Unternehmen gegebenenfalls dem Mitbestimmungsgesetz (> 2.000) oder der Drittelbeteiligung (> 500) unterliegen, ist die Mitbestimmung ein wichtiges Thema bei einem Großteil des Buyout-Geschäfts.

## 4 | Verkäufer der Zielunternehmen

Bei den Verkäufern von Zielunternehmen können sechs Eigentübertypen unterschieden werden. Die natürliche Personen, d. h. üblicherweise die Gründer bzw. die Familien der Gründer, haben die meisten Transaktionen in Gang gesetzt (83 Transaktionen, 44 %). Dies zeigt, dass die Nachfolgesuche der wichtigste Anlass für den Einstieg von Private Equity war. An zweiter Stelle standen Unternehmen der Finanzwirtschaft (49 Transaktionen, 26 %) und an dritter Stelle alle weiteren Unternehmen (34 Transaktionen, 18 %), die im Weiteren auch als realwirtschaftliche oder nicht-finanzielle Unternehmen bezeichnet werden. Daneben wurden rund 10 % aller Zielunternehmen durch einen Insolvenzverwalter als Vertreter der Gläubiger veräußert. Ein Verkauf eines börsennotierten Unternehmens, d. h. mit einer gestreuten Eigentüberterschaft, konnte nur in zwei Fällen registriert werden. Der Verkauf eines Unternehmens der öffentlichen Hand kam nur in einem Fall vor.

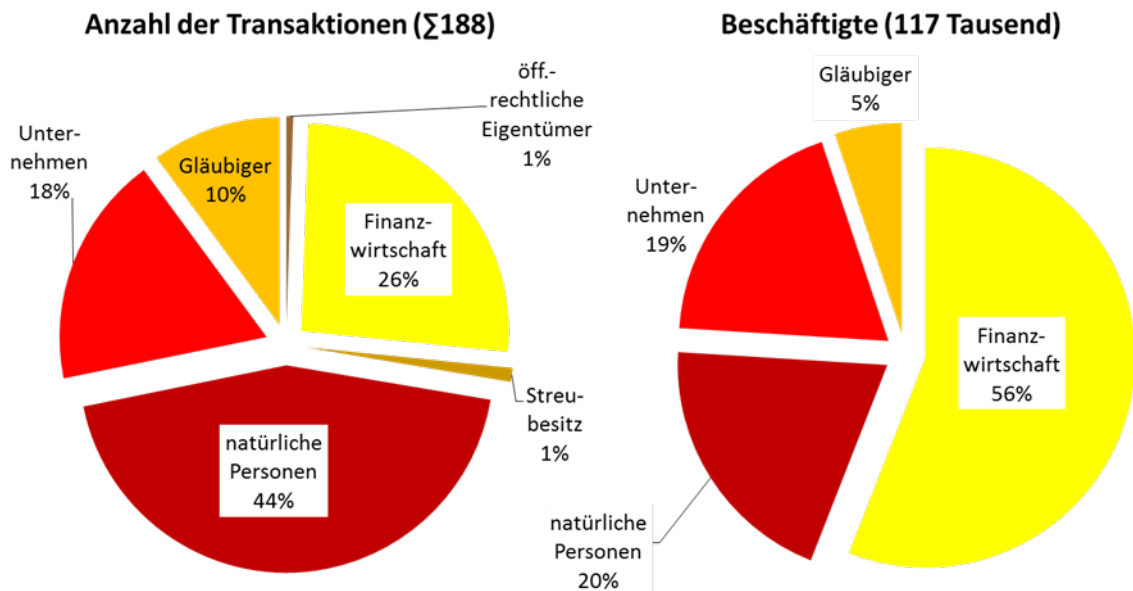


Abbildung 3: Verkäufer bei Übernahmen in Deutschland 2013 nach dem Eigentübertyp (eigene Darstellung auf Basis von Majunke Consulting, Preqin und eigenen Recherchen)

Der hohe Anteil von Finanzdienstleistern als Verkäufer nimmt bei einer Betrachtung nach dem Transaktionsvolumen noch zu. Sie waren bei den Buyouts des Jahres 2013 an gut 61 % des Transaktionsvolumens, d. h. 11,5 Mrd. € beteiligt. An die zweite Stelle rückten realwirtschaftliche Unternehmen (27 %). Dagegen konnten die natürlichen Personen nur 6 % des Transaktionsvolumens auf sich vereinen, ebenso wie die Gläubiger als die Verkäufer in Insolvenzfällen. Die Verteilung der Beschäftigten in den Zielunternehmen weist in eine ähnliche Richtung. Hier waren 56 % der Beschäftigten in Zielunternehmen einem Verkäufer aus



### Secondary Buyout:

Der Verkauf eines Zielunternehmens zwischen Private Equity-Gesellschaften wird Secondary Buyout genannt. Während nach der ersten Übernahme Kostensenkungen, der Verkauf von Randaktivitäten und eine Optimierung des Einkaufs standardmäßig umgesetzt werden, muss für eine gute Rendite beim zweiten Verkauf häufig eine andere Unternehmensstrategie gefunden werden.

der Finanzwirtschaft zuzurechnen. Die natürlichen Personen als Eigentümer veräußerten Unternehmen mit 20 % aller Beschäftigten und die sonstigen Unternehmen mit 19 % aller Beschäftigten.

Bezogen auf die Mitarbeiter und das Transaktionsvolumen sind somit weder die Konzerne, noch natürliche Personen die wichtigste Akteursgruppe, sondern Institute der Finanzwirtschaft. Hierbei handelt es wiederum fast ausschließlich um Private Equity-Gesellschaften. Die Verkäufe zwischen den Finanzinvestoren - die sogenannten „secondary buyouts“ sind die wichtigste Kategorie an Transaktionen auf dem deutschen Private Equity-Markt geworden. Dieser Trend hat sich in Deutschland seit der globalen Finanzkrise deutlich verstärkt.<sup>11</sup>

Die wirtschaftliche Größe der Verkäufer soll hier nur in Bezug auf die nicht-finanziellen Unternehmen dargestellt werden. (Über die wirtschaftliche Größe der natürlichen Personen ist nichts bekannt und die Private Equity-Gesellschaften werden im folgenden Abschnitt betrachtet.) Von den 34 realwirtschaftlichen Unternehmen ist gut die Hälfte als Großunternehmen einzustufen, d.h. sie wiesen mehr als 10 Tausend Beschäftigte auf bzw. machten mehr als 1 Mrd. Euro Jahresumsatz. Ein weiteres Viertel der Unternehmen hat zwischen Tausend und 10 Tausend Beschäftigten bzw. diese machten einen Umsatz zwischen 100 Mio. Euro und 1 Mrd. Euro. Insgesamt stammen die Abspaltungen von Unternehmensteilen also ganz überwiegend von (Groß-)Konzernen. Regional sind die Verkäufer der Zielunternehmen breit gestreut. Durch die Verkäufe seitens der Großunternehmen und der Finanzinvestoren heben sich aber auch die bekannten Headquarter-Standorte heraus, so etwa München (19 Verkäufer), Hamburg (9), London (8) und Frankfurt a.M. (6). Drei Viertel der Verkäufer hatten ihren Stammsitz in Deutschland. Gewichtet man die Verkäufer aber nach dem Transaktionsvolumen, dann kamen die Eigentümer mit Hauptsitz Deutschland nur auf einen Anteil von 33 %, während die angelsächsischen Eigentümer (USA und Großbritannien) 36 % und das sonstige Europa auf 24 % auf sich vereinigten. Die Verkäufer, die die Buyouts im Jahr 2013 bestritten, hatten somit eine stark internationale Basis. Dieser Internationalisierungsgrad beruht wesentlich auf den Finanzinvestoren, die bei den „Secondary Buyouts“ auf der Verkäuferseite vertreten waren.

---

<sup>11</sup> Michael Hedtstück: Man bleibt unter sich. In: Finance 2/2011, 54-56.

In dieser Studie wurden nur Unternehmenskäufe von Private Equity-Gesellschaften berücksichtigt, während die Tätigkeit anderer Finanzdienstleister wie Banken, Hedge-Fonds, Vermögensverwalter oder Immobilienfonds möglichst ausgeschlossen wurde. Insgesamt konnten den 191 Buyouts des Jahres 2013 137 Private Equity-Gesellschaften zugeordnet werden. Dabei lagen allerdings für acht Gesellschaften kaum Informationen vor, so dass letztere nur teilweise in die Auswertung einbezogen worden sind.

Die meisten Private Equity-Gesellschaften nehmen pro Jahr nur eine bzw. nur wenige Transaktionen vor. Insgesamt haben nur 41 Gesellschaften mehr als eine Transaktion im Jahr 2013 gestemmt. Die meisten Transaktionen wurden von der Deutschen Beteiligungs AG vorgenommen (6 Transaktionen), gefolgt von der französischen Gesellschaft Chequers Capital (5 Transaktionen) und der britischen Gesellschaft Cinven (5 Transaktionen).

Rang	Private Equity-Gesellschaft	Herkunftsland	Übernahmen		
			Anzahl	Transaktionsvolumen in Mio. €	Summe der Mitarbeiter
1	Deutsche Beteiligungs AG	Deutschland	6	87,3	2.407
2	Chequers Capital Partners	Frankreich	5	42,1	2.750
2	Cinven GmbH	Großbritannien	5	2.359,7	2.559
3	Auctus Capital Partners AG	Deutschland	4	52,4	1.071
3	Aurelius AG	Deutschland	4	154,8	1.574
3	Carlyle Group	Vereinigte Staaten	4	507,5	2.680
3	VR Equitypartner	Deutschland	4	46,4	453

**Tabelle 3: Private Equity-Gesellschaften mit den meisten Transaktionen 2013 (eigene Darstellung auf Basis von Majunke, Preqin u. eigenen Recherchen)**

Unter den 13 Finanzinvestoren, die mindestens drei Transaktionen zu verzeichnen hatten, waren zehn deutsche Gesellschaften. Ganz anders ist das Verhältnis nach dem Transaktionsvolumen. Hier findet sich keine deutsche Gesellschaft unter den Top Ten, die vielmehr ausschließlich von Firmen aus den Vereinigten Staaten (6) und aus Großbritannien (4) belegt werden. Die Gesellschaft mit dem höchsten Transaktionsvolumen (3.500 Mio. €) war CVC Capital (Vereinigte Staaten), gefolgt von BC Partners (Großbritannien) und Cinven (Großbritannien). Die Private Equity-Gesellschaft deutscher Herkunft mit dem höchsten Transaktionsvolumen war die Aurelius AG. Sie spielte mit einem Volumen von 154 Mio. € nur in der mittleren Liga und lag auf dem 17. Platz der Rangliste.

Ein recht ähnliches Bild ergibt die Rangfolge nach der Summe der Mitarbeiter, die in den übernommenen Unternehmen zum Zeitpunkt der Transaktion beschäftigt waren (Tabelle 4). Auch in diesem Fall ergibt sich eine klare Dominanz der Gesellschaften aus Großbritannien (5) und

den Vereinigten Staaten (4). Hier ist die Platzierung einer niederländischen Gesellschaft (H2 Equity Partners) bemerkenswert. Die führenden Gesellschaften waren die britischen Investoren BC Partners (9.000 Beschäftigte) und OpCapita (8.500 Beschäftigte). Die deutsche Private Equity-Gesellschaft, mit deren Portfolio die meisten Mitarbeiter den Eigentümer wechselten, war die Deutsche Beteiligungs AG auf dem 14. Platz der Rangliste und mit rund 2.400 Beschäftigten.

Nr.	Private Equity-Gesellschaft	Herkunftsland	Übernahmen		
			Beschäftigte	Transaktionsvolumen in Mio. €	Anzahl
1	BC Partners	Großbritannien	9.000	3.426,8	2
2	OpCapita	Großbritannien	8.500	627,2	1
3	Centerbridge Capital*	Vereinigte Staaten	6.500	100,0	1
4	Hayfin Advisors*	Großbritannien	6.500	100,0	1
5	H2 Equity Partners	Niederlande	6.300	63,3	2
6	CVC Capital Partners	Vereinigte Staaten	5.019	3.500,0	2
7	AEA Investors	Vereinigte Staaten	4.000	640,0	1
8	Warburg Pincus	Vereinigte Staaten	3.757	390,7	2
9	Bain Capital	Vereinigte Staaten	3.600	400,0	1
10	3i	Großbritannien	3.030	242,0	2

**Tabelle 4: Private Equity-Gesellschaften mit dem höchsten Beschäftigtensvolumen 2013 (eigene Darstellung auf Basis von Majunke Consulting, Preqin und eigenen Recherchen)**

\*Centerbridge Capital und Hayfin Advisors waren beide am Erwerb der Autowerkstatt-Kette ATU beteiligt.

Die Dominanz unterschiedlicher Gesellschaften bei der Anzahl der Übernahmen und der wirtschaftlichen Bedeutung, gemessen am Transaktions- und Beschäftigungsvolumen, verweist auf unterschiedliche Typen von Private Equity-Gesellschaften. Hier können zum einen die in Deutschland beheimateten, auf den Mittelstand spezialisierten und nur auf den Heimatmarkt fokussierten, eher kleinen Gesellschaften identifiziert werden. Zum anderen sind dies die international tätigen, auf mittlere bis große Übernahme eingestellten und mit einem großen Fondsvolumen ausgestatteten Investoren, die ganz überwiegend in den USA und in Großbritannien ihren Sitz haben.

Diese Differenz zeigt sich etwa anhand des Personals der Finanzinvestoren. Dabei wurden für die 129 im Jahr 2013 aktiven Gesellschaften knapp 1.400 Entscheidungsträger im Bereich Private Equity ermittelt. Bei dieser Erhebung wurden nur die Investmentmanager registriert, während Assistenten, Controller, Medienverantwortliche etc. außen vor gelassen wurden. Zudem wurde bei großen Gesellschaften darauf geachtet, dass die Beschäftigten aus anderen Geschäftsbereichen wie Immobilien, Vermögensverwaltung, Hedge Fonds usw. ausgegrenzt wurden. Die inländischen Gesellschaften hatten im Durchschnitt 9 Investmentmanager, während die unisono privaten Gesellschaften aus den Vereinigten Staaten und Großbritannien durchschnittlich 15 Beschäftigte aufwiesen. (Die Personalstärke der deutschen Gesellschaften wurde dabei durch einige öffentlich-rechtlichen Gesellschaften nach oben gezogen.)



Ein anderes Kriterium ist die Unternehmensgröße der Private Equity-Gesellschaften, die über das von ihnen verwaltete Kapital dargestellt werden kann. Es wurden vier Größenklassen unterschieden. Zu knapp einem Drittel waren die Gesellschaften in der geringsten Größenklasse (bis 149 Mio. €) bzw. in der höchsten Größenklasse (ab einer Milliarde Euro) eingeordnet. Weitere 13 % entfielen auf die zweite Größenklasse (150-300 Mio. €) und 23 % auf die dritte Klasse (301-999 Mio. €). Somit zeigte sich hier eine angesprochene Polarisierung, die sich mit den Herkunftsländern verbinden lässt. Von den 58 in Deutschland beheimateten Fonds zählte fast die Hälfte zur ersten Größenklasse, rund 19 % zur zweitgrößten Klasse und immerhin 31 % zur drittgrößten Klasse, während in der obersten Größenklasse keine Gesellschaft vertreten war. D.h. es war keiner der international großen Player im Inland ansässig.<sup>12</sup> Dagegen sind die angelsächsischen Private Equity-Gesellschaften ganz überwiegend in dieser obersten Klasse vertreten gewesen: 64 % der britischen und 88 % der US-amerikanischen Gesellschaften können auf Fonds zurückgreifen, die mit mehr als einer Milliarde € bestückt sind. Hierbei ist zu berücksichtigen, dass die Fonds der größten Investoren meist zweistellige Milliardensummen aufweisen.

Ein Teil der angelsächsischen Private Equity-Gesellschaften hatte eine Niederlassung in Deutschland und verstärkte dabei vor allem die Standorte Frankfurt am Main und München. Es zeigte sich aber auch eine direkte Kontrollbeziehung von Gesellschaften mit ausländischem Hauptsitz, die keine Niederlassung in Deutschland hatten. Besonders bedeutsam waren dabei die 17 Gesellschaften mit einem Sitz London. Insgesamt führt Private Equity zu einer Verlagerung der Eigentümerschaft in die Finanzzentren; die Entscheidungsträger sind damit für die Arbeitnehmervertreterinnen und -vertreter schwieriger als direkte Ansprechpartner erreichbar.

---

<sup>12</sup> Dieser Befund spiegelt sich in einer globalen Rangliste zu Private Equity-Gesellschaften, vgl.: Private Equity International: PEI 300. The 300 biggest private equity groups on the planet. Mai 2014. Online verfügbar unter: [www.privateequityinternational.com](http://www.privateequityinternational.com), abgerufen am 25.8.2014.



### Erläuterungen

#### Exit:

Private Equity investiert nur befristet in Unternehmen. Da die meisten Private Equity-Gesellschaften ihr Kapital meist über einen Fonds erhalten, wird die Investitionsdauer durch die Laufzeit des Fonds begrenzt. Üblicherweise wird von einer Laufzeit von 10 Jahren ausgegangen. Der Wiederverkauf des Zielunternehmens soll dabei einen Großteil der Rendite erbringen. Daher stellen die (internationale) Suche nach geeigneten Käufern und das richtige Timing am Markt eine der Kernkompetenzen jeder Private Equity-Gesellschaft dar.

Die Exits und ihre Struktur sind ein wichtiger Gradmesser des Markterfolgs von Private Equity. Aus einer arbeitnehmerorientierten Perspektive sind Exits bedeutsam, weil mit ihnen über die langfristigen Eigentums- und Beschäftigungsstrukturen nach der Präsenz von Private Equity entschieden wird.

Für das Jahr 2013 konnten insgesamt 121 Exits von Zielunternehmen mit dem Hauptstandort Deutschland erfasst werden. (Da bei drei Unternehmen während des Verkaufs eine rechtliche Aufspaltung stattfand, wird stellenweise von bis zu 124 Exits ausgegangen.) Ähnlich wie bei den Buyouts des gleichen Jahres fanden die meisten Exits vorwiegend in den Traditionellen Industrien (17,4 %), dem Anlagen- und Maschinenbau (11,6 %) und der Branche Software, IT und Internet (9,1 %) statt.

Es konnten für 118 dieser Zielunternehmen die Beschäftigtenzahl ermittelt werden. Insgesamt befanden sich 202 Tausend Beschäftigte in den Unternehmen, wobei der Fahrzeugbau mit 29,5 % aller Beschäftigten einen besonderen Schwerpunkt bildete. Größere Anteile hatten auch die Chemie/Kunststoff-Branche (19,1 %) und die Traditionellen Industrien (16,9%).

Die Exits des Jahres 2013 waren nicht nur in der Summe größer als die Buyouts, sondern auch im Durchschnitt der Beschäftigten. In den drei größten Beschäftigtenklassen (ab 1.000 Beschäftigte) wurden 37 Unternehmen (31,4 %) veräußert, während nur 15 % der Buyouts diese Größe aufwiesen.

Analog zum Vorgehen bei den Buyouts konnte für 120 Exits das Transaktionsvolumen ermittelt werden. Während in 42 Fällen das zurückgeflossene Kapital publiziert worden war, wurden die restlichen 78 Volumina mit Hilfe der Multiple-Methode approximiert. Damit wurden Desinvestitionen im Gegenwert von rund 28,3 Mrd. Euro (Minimum-Wert des Multiplikators) berechnet.

Dem Private Equity-Modell entsprechend erfolgt die Veräußerung an die Käufer nach wenigen Jahren. Im Mittel wurden die Exits nach 6 Jahren realisiert (Abbildung 4). Etwa 25 % Zielunternehmen wurden bereits innerhalb der ersten drei Jahre nach der Investition wieder veräußert. Nach fünf Jahren hatten sich die Private Equity-Gesellschaften von der Hälfte aller Beteiligungen getrennt. In vier Fällen waren die Unternehmen mehr als 15 Jahre durch einen Finanzinvestor gehalten worden – hier kommt man an die Definitionsgrenze einer „temporären Übernahme“.

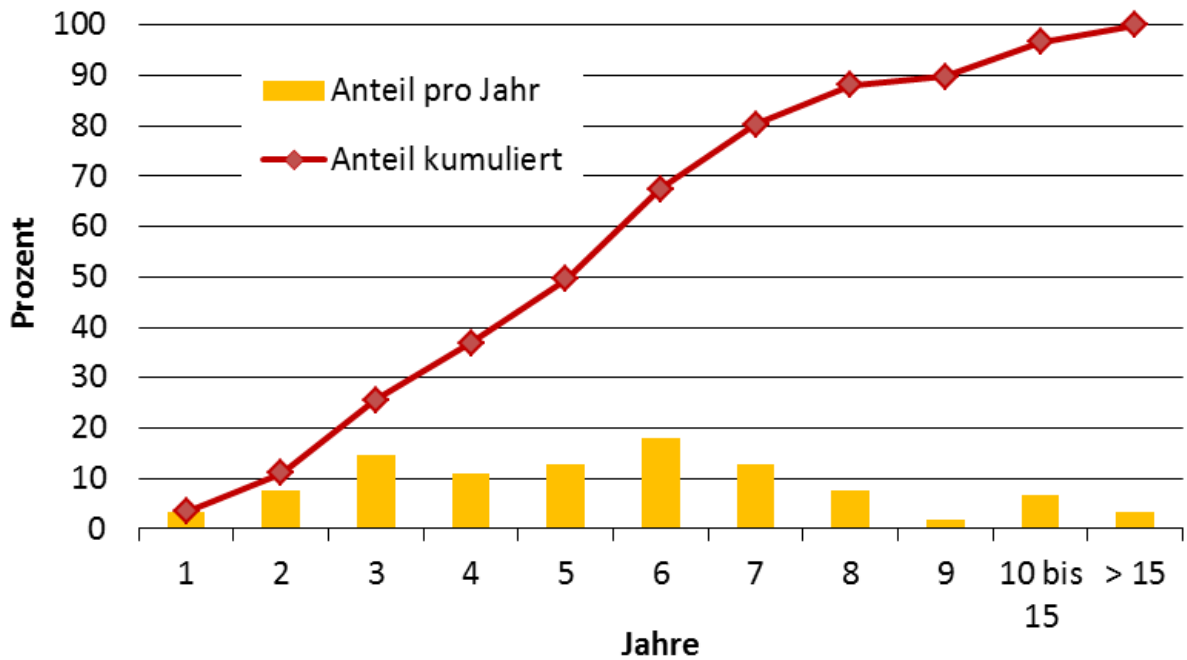


Abbildung 4: Haltedauer der im Jahr 2013 von Private Equity veräußerten Unternehmen (eigene Darstellung auf Basis von Majunke Consulting, Preqin und eigenen Recherchen; n=117; Mittelwert=6 Jahre)

Die neuen Eigentümer eines Zielunternehmens sind aus Arbeitnehmerperspektive besonders relevant, denn sie können einen starken Einfluss auf die Transparenz und die gelebte Mitbestimmung in einem Unternehmen haben. Lange Zeit galt der Börsengang als der optimale, weil lukrativste Verkaufsweg für Private Equity. Tatsächlich fanden aber in der Finanzkrise 2008/09 keine Platzierungen am öffentlichen Kapitalmarkt statt und dieser Exitkanal hat sich seitdem erst langsam wieder geöffnet.

Von den Exits im Jahr 2013 in Deutschland wurde etwa die Hälfte an strategische Unternehmen verkauft (Tabelle 5). Mit einem Anteil von fast einem Drittel nehmen Finanzinvestoren den zweiten Platz ein, während natürliche Personen (6,5 %) und Börsengänge (5,7 %) nur eine Randstellung haben. Nach dem Beschäftigtenvolumen lagen die strategischen Unternehmen (33,1 %) vor den Private Equity-Gesellschaften (30,8 %). Nach dem Transaktionsvolumen führen sogar die Finanzinvestoren (40,7 %) deutlich vor den strategischen Unternehmen (33,6 %). Vor allem das letztere Ergebnis muss überraschen, denn es hätte erwartet werden können, dass strategische Investoren bei einem Kauf auf spezielle Synergien abzielen und zur Zahlung eines höheren Preises bereit sind. Die 7 Börsengänge des Jahres waren wirtschaftlich bedeutsam, denn mit ihnen waren rund 24 % der Beschäftigten und 18 % des Transaktionsvolumens verbunden.

Käufertyp	Anzahl		Beschäftigte		Transaktionsvolumen	
	absolut	in v.H.	in Tsd.	in v.H.	in Mio. €	in v.H.
Strategischer Investor	61	49,6	66.572	33,1	9.495,3	33,6
Private Equity-Gesellschaft	39	31,7	61.929	30,8	11.504,5	40,7
Privatperson(en)	8	6,5	4.914	2,4	105,3	0,4
Börsengang (IPO)	7	5,7	48.085	23,9	4.988,5	17,7
Institutionelle Anleger (PP)	4	3,3	13.277	6,6	2.026,7	7,2
Management	3	2,4	1.840	0,9	67,8	0,2
Strategischer u. Finanzinvestor	1	0,8	4.400	2,2	69,0	0,2
<b>Summe</b>	<b>123</b>	<b>100,0</b>	<b>201.018</b>	<b>100,0</b>	<b>28.257,4</b>	<b>100,0</b>

Tabelle 5: Exits 2013 nach Käufertypen (eigene Darstellung auf Basis von Majunke Consulting, Preqin und eigenen Recherchen)

Mit diesen neuen Eigentümern können sich auch die Standorte verschieben, von denen aus die Kontrolle ausgeübt wird. Während die Herkunft der Verkäufer lückenlos bekannt ist, konnte der Hauptstandort der 121 Käufer in 16 Fällen allerdings nicht ermittelt werden. Der Anteil der deutschen Eigentümer schrumpfte nach der Anzahl deutlich auf zwei Fünftel, das Transaktionsvolumen blieb aber bei konstant niedrigen 12 % (Abbildung 5). Der Anteil der britischen und US-amerikanischen Eigentümer blieb nach der Anzahl konstant bei einem Viertel, sank aber nach dem Transaktionsvolumen von drei auf zwei Fünftel. Der Anteil von Eigentümern aus anderen europäischen Ländern sank ebenfalls von 18 % auf 12 % nach der Anzahl der Investoren und noch stärker nach dem Transaktionsvolumen. Insgesamt zeigt sich eine stärkere Internationalisierung der Käufer, in dem etwa Investoren aus Asien, d.h. vor allem aus Japan, Singapur, China und Indien 9 % der Investoren stellten und 14,7 % des Transaktionsvolumens bestritten. Eigentümer aus diesen Ländern waren als Verkäufer nicht vertreten.

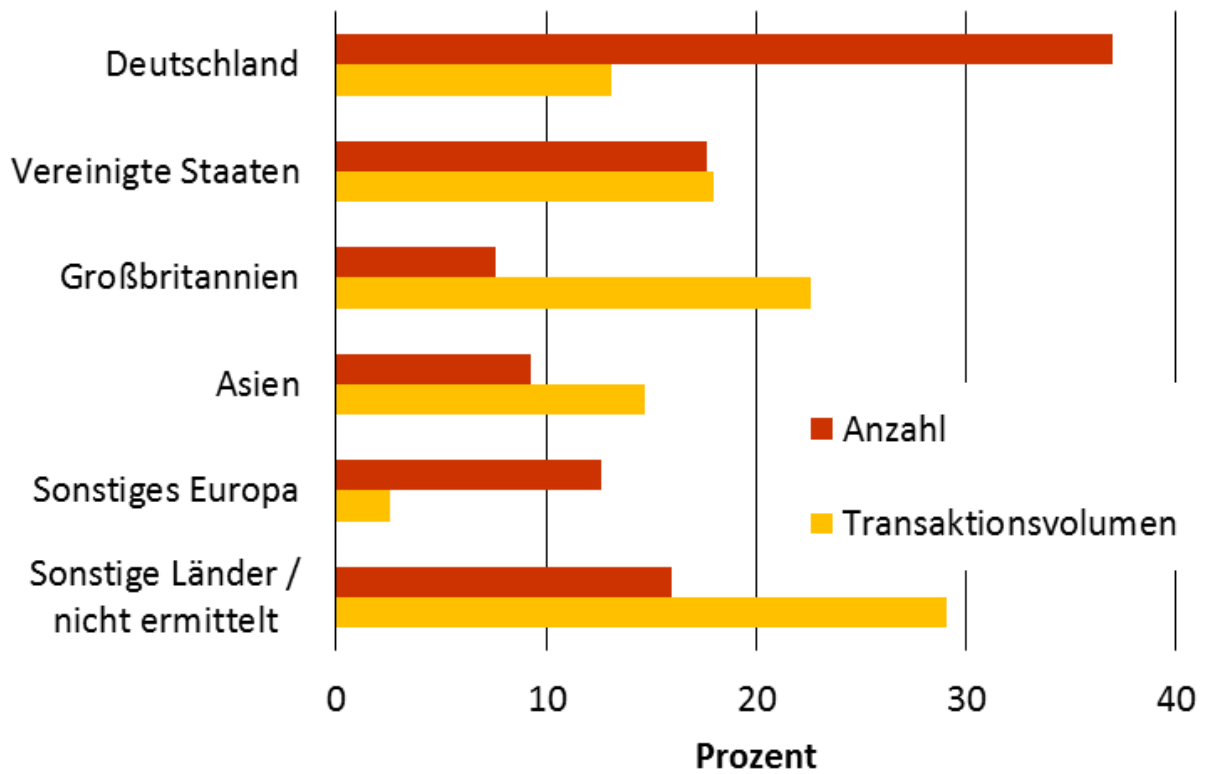


Abbildung 5: Anteile von Käufern bei Exits nach Herkunftsland (Anzahl und Transaktionsvolumen in v.H.) (eigene Darstellung auf Basis von Majunke Consulting, Preqin und eigenen Recherchen; n=121)

Der Einstieg der strategischen Unternehmen aus Asien gelang dabei häufig über den Typ der großen, international aufgestellten Privat Equity-Gesellschaft, die in diesen Fällen meist in den Vereinigten Staaten ihren Hauptstandort hatte. Insgesamt wirkte so nicht nur der Einstieg, sondern auch der Ausstieg der Finanzinvestoren in einer eigenen Weise als „Globalisierungskatalysator“.

Die Aufgabe dieser Studie bestand in der Erschließung von Transaktionsdaten, um das Volumen des Buyout-Geschehen in Deutschland quantifizieren zu können. Dabei wurden bekannte Transaktionsvolumina mit der Schätzung nicht publizierter Transaktionsvolumina kombiniert. Die verwendete einfache Multiple-Methode erwies sich als geeignet, um die Ziele einer Ex-Post-Analyse zu erreichen. Damit konnte nicht nur das von den Private Equity-Gesellschaften aufgebrachte Eigenkapital betrachtet, sondern auch das zum Erwerb notwendige Fremdkapital einbezogen und der volkswirtschaftlich relevante Kapitalaufwand dargestellt werden.

Insgesamt konnte eine quantitative Studie zum Buyout-Geschehen in Deutschland für das Jahr 2013 erstellt werden, in der Erkenntnisse über die verfügbaren Studien hinaus erzielt wurden. Zunächst wurde die konstante Übernahmetätigkeit durch Finanzinvestoren dokumentiert, wobei für das Jahr 2013 ein leichter Rückgang zu verzeichnen war. Dieses Übernahmegeschehen konnte regional und sektoral differenziert werden. Übernahmen fanden in allen Branchenzweigen statt; so gab es auch einen relevanten Anteil an Übernahmen im export- und innovationsstarken industriellen Kernsektor Deutschlands, d. h. in den Branchen Chemie/Kunststoff, Elektrotechnik/Elektronik, Fahrzeugbau und Maschinen-/Anlagenbau. Etwas mehr als die Hälfte aller Übernahmen betrafen kleine und mittlere Betrieben mit bis zu 250 Beschäftigten. Den Übernahmen großer Unternehmen kam aber durch ihr wirtschaftliches Gewicht besondere Bedeutung zu. So waren vier Fünftel der Arbeitnehmer, die insgesamt in einem Zielunternehmen tätig waren, in Unternehmen angestellt, die der Drittelbeteiligung bzw. dem Mitbestimmungsgesetz unterlagen.

Eine besondere Rolle kam den „Secondary Buyouts“, d. h. dem Weiterverkauf an einen anderen Finanzinvestor zu. Bei der Untersuchung der Verkäuferseite der Buyouts zeigte sich, dass die Geschäfte zwischen Private Equity-Gesellschaften nach dem Transaktions- und Beschäftigungsvolumen der wichtigste Transaktionstyp in Deutschland im Jahr 2013 war. Auch aus der Perspektive des Ausstiegs aus einem finanziellen Engagement durch den Finanzinvestor („Exits“) wurde die große Bedeutung von „Secondary Buyouts“ deutlich: die Private Equity-Gesellschaften stellten die wichtigste Käufergruppe nach dem Transaktionsvolumen und die zweitwichtigste Gruppe nach der Anzahl der Transaktionen und nach den Beschäftigten in den Zielunternehmen. Private Equity ist damit in vielen Fällen nicht als kurz- bis mittelfristige Phase der Restrukturierung zu sehen, sondern als langfristiges Eigentumsverhältnis, bei dem sich mehrere Finanzinvestoren abwechseln können. Mit dem Ausstieg aus den Unternehmen fungierten die Private Equity-Gesellschaften darüber hinaus in starkem Maße als Türöffner für strategische Unternehmen aus Asien.

Es konnten zwei Typen von in Deutschland tätigen Private Equity-Gesellschaften unterschieden werden. Die in Deutschland beheimateten, auf den Mittelstand spezialisierten, kleinen Gesellschaften verantwor-

ten die meisten Übernahmen. Aber die international tätigen, mit einem großen Fondsvolumen ausgestatteten Investoren aus den USA und aus Großbritannien konnten die wirtschaftlich bedeutendsten Übernahmen abwickeln. Damit entfernte sich das Steuerungszenrum während der Haltedauer durch Private Equity jeweils weit von den Hauptstandorten der Beschäftigung.

Private Equity ist ein Geschäftsmodell, das ein aktivistisches Selbstverständnis vertritt und die Beschäftigtenvertreter in einer besonderen Weise fordert. Aufgrund der diskreten Geschäftsstrategie und der Vielzahl an Private Equity-Gesellschaften bleibt das Wissen über die Hintergründe, Ziele und Wirkungen bislang sehr unvollständig. In dieser Studie konnten die Kapitalbeteiligungsgesellschaften aber als ein relevanter Akteur in der deutschen Wirtschaft charakterisiert werden. Durch seine Finanzkraft und seine strategische Fokussierung ist Private Equity ein dauerhaftes Thema für die Mitbestimmung in Deutschland geworden.

## Literaturübersicht

---

Böttger, Christian: Strukturen und Strategien von Finanzinvestoren. Arbeitspapier 120 der Hans-Böckler-Stiftung, Düsseldorf 2006.

---

Ernst & Young: Der Transaktionsmarkt in Deutschland 2014. Online verfügbar unter: [http://www.ey.com/ Publication/vwLU Assets/EY\\_Private\\_Equity\\_\\_Der\\_Transaktionsmarkt\\_in\\_Deutschland\\_2014/\\$FILE/EY-Praesentation-PE-Transaktionen-in-Deutschland-2014.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY_Private_Equity__Der_Transaktionsmarkt_in_Deutschland_2014/$FILE/EY-Praesentation-PE-Transaktionen-in-Deutschland-2014.pdf), abgerufen am 30.12.2014.

---

Faber, Oliver: Finanzinvestoren in Deutschland – Portraits und Investitionsbeispiele unter besonderer Berücksichtigung der Auswirkungen auf die Beschäftigung. Hans-Böckler-Stiftung, Arbeitspapier 123. Düsseldorf 2006.

---

Finance Magazin: FINANCE-Multiples (Überblick und Hintergrund), Online im verfügbar im Internet: <<http://www.finance-magazin.de/research/multiples/>>, abgerufen am 11.3.2014.

---

Gospel, Howard / Pendleton, Andrew, / Vitols; Sigurd / Wilke, Peter: New Investment Funds, Restructuring, and Labor Outcomes: A European Perspective. In: Corporate Governance – An International Review, 2011, 19(3), 276-289.

---

Haves, Jakob u.a.: Private Equity and Labour in Europe: Did the crisis change the perception and role of Private Equity. Final Report, 2013. Online verfügbar unter: [http://www.boeckler.de/pdf/mbf\\_pb\\_finanzinvestoren\\_private\\_equity.pdf](http://www.boeckler.de/pdf/mbf_pb_finanzinvestoren_private_equity.pdf).

---

Hedtstück, Michael: Man bleibt unter sich. In: Finance 2/2011, 54-56.

---

Kamp, Lothar / Krieger, Alexandra: Die Aktivitäten von Finanzinvestoren in Deutschland. Hintergründe und Orientierungen. Hans-Böckler-Stiftung, Arbeitspapier 103. Düsseldorf 2005.

---

Kaplan, Steven N. / Strömberg, Per (2009): Leveraged Buyouts and Private Equity. In: Journal of Economic Perspectives, 23(1), 121–146.



---

Knauer, Thorsten / May, Markus / Sommer, Friedrich (2013): Corporate Governance und Unternehmenswerteffekte bei Leveraged Buy-outs: State of the Art der empirischen Forschung, in: Journal für Betriebswirtschaft, Vol. 63(2), 117-156.

---

Köhler, Peter / Landgraf, Robert: Finanzinvestoren entdecken Deutschland neu. Handelsblatt Nr. 167 vom 1.9.2014.

---

Private Equity International: PEI 300. The 300 biggest private equity groups on the planet. Mai 2014. Online verfügbar unter: [www.privateequityinternational.com](http://www.privateequityinternational.com), abgerufen am 25.8.2014.

---

Scheuplein, Christoph / Teetz, Florian: Private Equity Monitor Deutschland 2013. Endbericht an die Hans-Böckler-Stiftung. Münster 2014. Online verfügbar unter: [http://www.boeckler.de/pdf/scheuplein\\_monitor\\_endbericht\\_kurz.pdf](http://www.boeckler.de/pdf/scheuplein_monitor_endbericht_kurz.pdf).

---

Sommer, Friedrich: Marktpreisprognose in kontrollierten Auktionen - Relevanz, Durchführung und empirischer Vergleich, Wiesbaden 2012, 160-162.

---

Watt, Andrew: The impact of private equity on European companies and workers: key issues and a review of the evidence. In: Industrial Relations Journal, 2008, 39(6), 548–568.

---

Wilson, Nick / Wright, Mike / Siegel, Donald S. / Scholes, Louise (2012): Private equity portfolio company performance during the global recession. In: Journal of Corporate Finance 18(1), 193–205.

---

## Impressum

### Autor

---

**Dr. Christoph Scheuplein**  
Wissenschaftlicher Mitarbeiter an der  
Westfälischen Wilhelms-Universität  
Münster, Institut für Geographie

### Ansprechpartner

---

**Name**  
Hans-Böckler-Stiftung  
Abteilung Mitbestimmungsförderung  
Referatsleiter Alexander Sekanina

Hans-Böckler-Straße 39  
40476 Düsseldorf  
Tel.: 0211 / 77 78 168  
Fax: 0211 / 77 78 4168

Alexander-Sekanina@boeckler.de  
[www.boeckler.de](http://www.boeckler.de)

ISSN 2364-0413