

## Johannes Blome-Drees und Reiner Rang

### Private Equity-Investitionen in deutsche Unternehmen und ihre Wirkungen auf die Mitarbeiter

Eine konzeptionelle und empirische Analyse

Dokumentation auf der Grundlage von leitfadengestützten Interviews mit Arbeitnehmervetretern der **Springer Science+Business Media** Ende Februar im Auftrag der Hans-Böckler-Stiftung

---

#### Auf einen Blick ...

- Im April 2003 erwarben die Private Equity-Gesellschaften Cinven und Cando ver die wissenschaftliche Verlagsgruppe BertelsmannSpringer von der Bertelsmann AG. Zusammen mit der im selben Jahr gekauften Kluwer Academic Publishers firmierten sie das Unternehmen um in Springer Science+Business Media (Springer SBM).
- Durch die Abwerbung eines Topmanagers vom größten Konkurrenten, Reed Elsevier, warben die Investoren Fachwissen und operative Kompetenz ein. Die positive Geschäftsentwicklung erlaubte es, den Investoren schon vor dem geplanten Weiterverkauf das 2,3-fache des eingesetzten Eigenkapitals zurückzahlen.
- Ob sich die Erfolgsgeschichte von Springer SBM fortsetzt, hängt auch von der Exit-Strategie der Investoren ab. Für den Fall, dass damit erneut eine schuldenfinanzierte Übernahme verbunden sein sollte, befürchten die Beschäftigten Probleme bei der Bedienung des Schuldendienstes.

## Vorwort

Während Beteiligungskapital in den anglo-amerikanischen Ländern seit vielen Jahren aktiv ist, hat sich in Deutschland erst langsam eine breite Debatte über seine Chancen und Risiken entwickelt, angetrieben durch eine wachsende Zahl spektakulärer Unternehmenskäufe.

Nicht nur viele Beschäftigte betrachten das Phänomen skeptisch, weil sie fürchten, dass ihre Arbeitsplätze dem wachsenden Effizienzdruck nicht standhalten werden. Auch die Deutsche Bundesbank und verschiedene Wissenschaftler beobachten mit Sorge offensichtliche Schwächen des Systems. So urteilte kürzlich Uwe H. Schneider, Professor für Wirtschaftsrecht an der Technischen Universität Darmstadt und Direktor des Instituts für Kreditrecht an der Universität Mainz, in einem Interview mit dem *Spiegel* vom 18.09.2006: „Rechtswidrig sind diese Machenschaften nicht. Aber was im Einzelfall rechtmäßig ist, kann in der Masse systemwidrig sein. Es handelt sich um typisches Marktversagen und missbräuchliche Verwendung individueller Rechte“.

Demgegenüber versprechen sich vor allem mittelständische Unternehmen die Erschließung neuer Finanzierungsquellen und berichten von der erfolgreichen Zusammenarbeit mit einem Finanzinvestor. Neben der Überlassung von Kapital für geplante Expansionen loben sie den strategischen Beitrag der neuen Eigentümer zum Erfolg des Unternehmens.

Um diese vermeintlichen oder tatsächlichen Widersprüche aufzulösen, haben wir aus leitfadengestützten Interviews mit Arbeitnehmervertretern in Aufsichts- und Betriebsräten sowie dem Management in Unternehmen mit einem Finanzinvestor Fallbeispiele entwickelt. Hier kommen Ansichten und Einsichten derjenigen zur Sprache, die von dem Unternehmenskauf direkt betroffen sind. Soweit vorhanden, haben wir hierzu auch wesentliche finanzwirtschaftliche Daten des Unternehmens herangezogen, um die materiellen Konsequenzen für die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage zu belegen.

Die vorliegende Dokumentation ist Teil dieser Reihe. Wir werden die Reihe fortlaufend ergänzen mit dem Ziel, jenseits von Emotionen sachlich über die Hintergründe aufzuklären und über die tatsächlichen Aktivitäten von Finanzinvestoren zu informieren.

**Alexandra Krieger**

Hans-Böckler-Stiftung

Leiterin Referat Wirtschaft I

## Inhaltsverzeichnis

<b>Inhaltsverzeichnis</b> .....	<b>3</b>
<b>Abbildungsverzeichnis</b> .....	<b>4</b>
<b>Die Autoren</b> .....	<b>5</b>
<b>1. Die Verlagsgruppe Springer Science+Business Media</b> .....	<b>6</b>
1.1 Ein kurzer Überblick über die Unternehmensgeschichte.....	6
1.2 Aktuelle Fakten .....	7
<b>2. Die Erwerber</b> .....	<b>8</b>
2.1 Cinven .....	8
2.2 Candover.....	8
2.3 Gemeinsame Beteiligungen .....	9
2.4 TMT-Branche als gemeinsamer Investitionsschwerpunkt .....	10
<b>3. Der Markt für Wissenschaftsverlage</b> .....	<b>11</b>
3.1 Wissenschaftsverlage als wichtiger Bestandteil der TMT-Branche .....	11
3.2 Entwicklungstrends am Markt für Wissenschaftsverlage.....	13
<b>4. Der Fall Springer Science+Business Media</b> .....	<b>16</b>
4.1 Der Kauf von Kluwer Academic Publishers und BertelsmannSpringer.....	16
4.2 Die Rekrutierung eines neuen Management-Teams als Erfolgsfaktor .....	18
4.3 Die Buy and Build-Strategie der Erwerber.....	20
4.4 Rekapitalisierungen.....	23
4.5 Mögliche Exit-Strategien .....	24
<b>Literaturverzeichnis</b> .....	<b>26</b>
<b>Anhang: Interview-Leitfaden</b> .....	<b>29</b>

## Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Geschäftsfelder der Springer Science+Business Media .....	7
Abbildung 2: Größte deutsche Fachinformationsanbieter .....	11
Abbildung 3: Größte europäische Fachinformationsanbieter .....	13

## **Die Autoren**

### **Dr. rer. pol. Johannes Blome-Drees**

Dr. Johannes Blome-Drees ist Lehr- und Forschungsbeauftragter im Seminar für Genossenschaftswesen der Universität zu Köln, wo er bereits von 1992 bis 2004 als wissenschaftlicher Mitarbeiter von Prof. Dr. Dr. h. c. Jürgen Zerche und Prof. Frank Schulz-Nieswandt gearbeitet hat. In der Literatur ist er ausgewiesen in Fragen der theoretischen und empirischen Forschung von Genossenschaften. Zahlreiche Veröffentlichungen finden Sie im Internet unter <http://www.uni-koeln.de/wisofak/genosem/team/blome.htm>.

### **Reiner Rang**

Reiner Rang, Dipl.-Volkswirt, arbeitet als selbstständiger Berater, Bilanzanalytiker und Seminaranbieter. Er hat sich auf betriebswirtschaftliche Themen für betriebliche Interessenvertreter spezialisiert. Von ihm sind mehrere Studien im Auftrag der Hans-Böckler-Stiftung erschienen, u. a. zur Qualität von Lageberichten sowie zur Publizität von Vorstandsvergütungen.

# 1. Die Verlagsgruppe Springer Science+Business Media

## 1.1 Ein kurzer Überblick über die Unternehmensgeschichte

Es ist wie in einem Buch: Kapitel an Kapitel reiht sich die Geschichte einer Unternehmensgruppe, die heute den Namen Springer Science+Business Media trägt. Eine Fortsetzungsstory, deren Idee von Julius Springer stammt. Am Tag, als er 25 Jahre alt wird - man schreibt das Jahr 1842 - eröffnet er in Berlin eine Buchhandlung. Bald darauf folgt die Gründung des Verlags mit staatstheoretischen und philosophischen Schriften, mit Beiträgen zu Land- und Forstwirtschaft, Pharmazie und Technik. Und mit Jugendliteratur: Julius Springer verlegt die *Lederstrumpf-Erzählungen* und *Onkel Toms Hütte* und wird einer der führenden Buchhändler und Verleger des 19. Jahrhunderts. Ab 1881 bauen die Söhne Ferdinand und Fritz konsequent das Technikprogramm aus. Richtungweisende Publikationen aus Medizin, Biologie, Physik und Chemie schließen sich an. Eine neue Phase läutet das Jahr 1920 mit dem Erwerb der *Mathematischen Annalen* ein, deren Herausgeber unter anderem Albert Einstein ist. Drei Jahre zuvor hat er bei Vieweg – heute ein Verlag von Springer Science+Business Media – sein Werk „*Über die spezielle und allgemeine Relativitätstheorie*“ veröffentlicht.

Ebenfalls noch ins 19. Jahrhundert gehört die Geschichte von A. E. Kluwer, der 1889 seinen eigenen Verlag in den Niederlanden gründet und mit seinem Geschäft nach und nach expandiert. Später entsteht daraus Kluwer Academic Publishers, heute integriert in Springer Science+Business Media. Während des Nationalsozialismus' werden die Inhaber gezwungen, die Firma zu verlassen. Tönies Lange übernimmt die Leitung von Springer und trägt dazu bei, das Überleben der Firma sicherzustellen. Nach dem Krieg übergibt er die Firma wieder an die Familie Springer, bleibt aber bis an sein Lebensende Miteigentümer. Nach der weitgehenden Zerstörung der Geschäftshäuser beginnen die Enkel in Berlin mit dem Wiederaufbau. Und setzen gleich ein viel beachtetes Zeichen – mit Karl Jaspers „*Die Idee der Universität*“, der ersten programmatischen Nachkriegspublikation. Der Eintritt von Heinz Götze in den Verlag im Jahre 1949 und seine 50-jährige aktive Verlagsarbeit prägen die Geschicke des Hauses in entscheidendem Maße. Seit 1957 Partner und Mitgesellschafter, macht Götze Springer zu einem weltweit führenden Wissenschaftsverlag. In New York eröffnet Springer 1964 eine Niederlassung. Gründungen in Tokio, London, Paris und Hongkong folgen. Kontakte zu Wissenschaftlern werden internationaler, verstärkt wird in englischer Sprache publiziert. Kluwer erweitert sein Geschäft in den 1970er Jahren durch den Kauf so renommierter Verlagsnamen wie Reidel oder Martin Nijhoff.

Im Jahr 1999 erwirbt die Bertelsmann AG die Mehrheit am wissenschaftlichen Springer-Verlag. Mit in die neue Verbindung „BertelsmannSpringer“ kommen Verlage wie Gabler, Teubner, Ärzte Zeitung oder Heinrich Vogel. Im Januar 2003 er-

werben die britischen Finanzinvestoren Cinven und Candover zunächst Kluwer Academic Publishers und im April desselben Jahres die Verlagsgruppe BertelsmannSpringer. Bald erfolgt deren Umbenennung in Springer Science+Business Media. Nach der Fusion mit dem niederländischen Wissenschaftsverlag im Frühjahr 2004 ist ein weiteres Kapitel aufgeschlagen: Unter dem neuen Springer-Logo agiert der nach Reed Elsevier zweitgrößte Anbieter weltweit für Publikationen im Bereich Science/Technology/Medicine (STM) und größte Fachinformationsanbieter (B-to-B) im deutschsprachigen Raum. Zudem ist Springer Science+Business Media in Gebieten wie Medizin, Bauwesen und Transport der führende deutsche Fachverlag mit europaweiter Präsenz.<sup>1</sup>

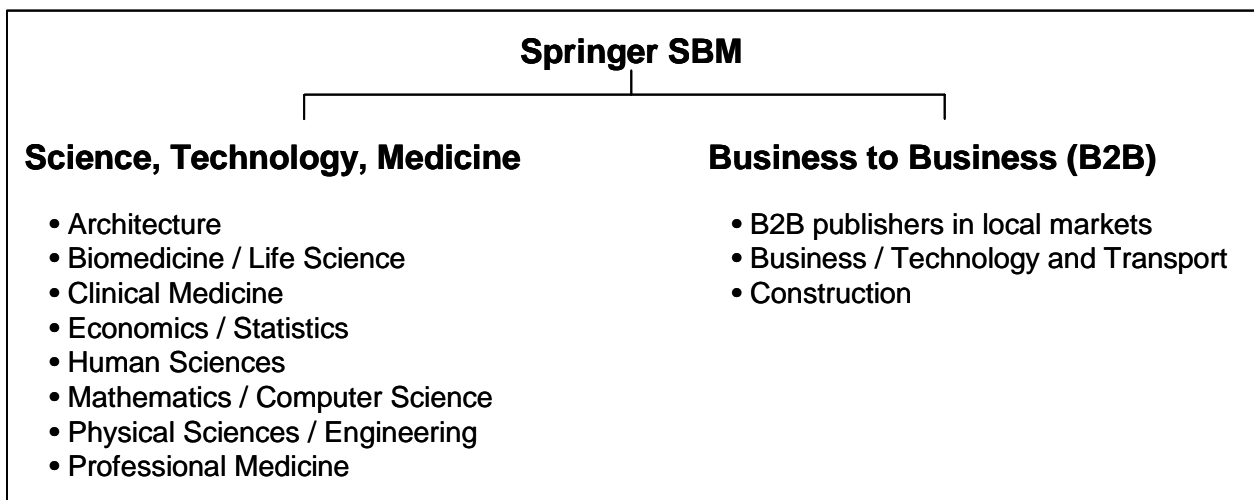


Abbildung 1: Geschäftsfelder der Springer Science+Business Media<sup>2</sup>

## 1.2 Aktuelle Fakten

Derzeit umfasst Springer Science+Business Media 70 Verlage in mehr als 20 Ländern Europas, Asiens und in den USA. Im Jahr 2006 brachte man es auf einen konsolidierten Umsatz von cirka 924 Millionen Euro. Springer Science+Business Media beschäftigt weltweit über 5.000 Mitarbeiter. Die Produktpalette umfasst alle medialen Plattformen für qualitativ hochwertige Inhalte, wie Bücher, Zeitschriften, Newsletter, CD-Roms, Datenbanken, Online-Services, Seminare und Konferenzen. Jährlich werden über 1.700 Zeitschriften und mehr als 5.500 neue Buchtitel herausgegeben. Kernthemen bilden die Bereiche Wissenschaft, Medizin, Wirtschaft, Technik, Architektur, Bau und Verkehr. Mehr als 150 Nobelpreisträger publizierten bis heute bei Springer. Viele Veröffentlichungen zählen zu den Standardwerken ihres Fachgebietes, gelesen von Wissenschaftlern und Studen-

<sup>1</sup> Vgl. Springer: Über Springer. Geschichte, online im Internet unter URL: <http://www.springer-sbm.de/index.php?id=165&L=1>, Zugriff: 21.05.2007.

<sup>2</sup> Vgl. [http://www.springer-sbm.de/fileadmin/springer\\_internet/downloads/presse/sbm\\_info\\_D.pdf](http://www.springer-sbm.de/fileadmin/springer_internet/downloads/presse/sbm_info_D.pdf), Zugriff: 21.05.2007; eigene Darstellung.

ten, genutzt in Bibliotheken und Universitäten, von Profis in akademischen Berufen und Praktikern in verschiedenen Industriebranchen.<sup>3</sup>

## 2. Die Erwerber

### 2.1 Cinven

Cinven wurde 1977 gegründet. Seitdem hat sich das britische Unternehmen zu einem bedeutenden Akteur der Private Equity-Branche entwickelt. Cinven ist europaweit tätig und unterhält Büros in Frankfurt, London, Mailand und Paris. Das Gesamtvolumen der bisherigen Private Equity-Transaktionen liegt bei über 60 Milliarden Euro. In der Private Equity-Branche gilt die Firma als entschlossfreudiger und verlässlicher Partner, der seine Beteiligungsunternehmen nicht nur nach finanziellen Kriterien führt, sondern aufgrund seiner Branchenkenntnisse auch unternehmerischen Rat gibt. Üblicherweise investiert Cinven in europäische Unternehmen, die bereits Marktführer sind oder zu Marktführern werden können. Dabei konzentriert man sich auf Firmen mit einem Unternehmenswert von mindestens 500 Millionen Euro.<sup>4</sup> Im Jahr 2006 schloss Cinven seinen aktuellen Fonds mit einem Gesamtvolumen von 6,5 Milliarden Euro.<sup>5</sup> Er ist damit einer der größten Fonds mit exklusivem Fokus auf europäische Buy outs. In diesen Fonds haben über 100 institutionelle Investoren aus mehr als 20 Ländern investiert. Es handelt sich dabei vornehmlich um Pensionskassen. Von 1996 bis einschließlich 2005 wurden insgesamt mehr als sieben Milliarden Euro an die Investoren zurückgezahlt. Laut Finanzkreisen hat Cinven seit 1988 jährlich im Schnitt mehr als 40 Prozent Rendite erzielt.<sup>6</sup>

### 2.2 Candover

Candover Investments plc ist ebenfalls ein britisches Unternehmen aus der Private Equity-Branche, das sich auf große europäische Buy outs spezialisiert hat und seit 1984 an der Londoner Börse notiert ist. Das Beteiligungskapital stammt aus Fonds, die von der hundertprozentigen Tochtergesellschaft Candover Partners Limited aufgelegt werden. Geldgeber der Fonds sind internationale Pensionskassen, Stiftungen und andere institutionelle Investoren. Bis heute hat Candover in elf

<sup>3</sup> Vgl. Springer: Über Springer. Fakten, online im Internet unter URL: <http://www.springer-sbm.de/index.php?id=11893&L=1>, Zugriff: 21.05.2007.

<sup>4</sup> Vgl. Reitz, U.: Britischer Eigenkapitalfonds sucht deutsche Schnäppchen, online im Internet unter URL: [http://www.welt.de/print-wams/article127407/Britischer\\_Eigenkapitalfonds\\_sucht\\_deutsche\\_Schnaepchen.html](http://www.welt.de/print-wams/article127407/Britischer_Eigenkapitalfonds_sucht_deutsche_Schnaepchen.html), Zugriff: 21.05.2007.

<sup>5</sup> Vgl. o. V.: Cinven raist 6,5 Mrd. Euro für Europa-Fonds, online im Internet unter URL: <http://www.boerse-express.com/pages/491470>, Zugriff: 21.05.2007.

<sup>6</sup> Vgl. Maier, A.: Dossier Cinven stürmt an Europas Spitze, online im Internet unter URL: <http://www.ftd.de/unternehmen/finanzdienstleister/91042.html>, Zugriff: 21.05.2007.



europäischen Ländern Investitionen getätigt und unterhält Büros in London, Düsseldorf, Madrid, Mailand und Paris. Investiert wird in Unternehmen, die eine starke Marktposition und Wachstumspotential mit sich bringen. Dabei konzentriert man sich auf Unternehmensbeteiligungen mit einem Umfang von 500 Millionen bis fünf Milliarden Euro. Candover hat in den letzten 27 Jahren neun Fonds mit einem Gesamtvolumen von über 8,7 Milliarden Euro aufgelegt. Insgesamt wurden über 130 Beteiligungskäufe getätigt, deren Gesamtwert inklusive Fremdkapital bei 25 Milliarden Euro liegt. Etwa 85 Prozent der Investitionen sind über einen Weiterverkauf oder Börsengang erfolgreich beendet worden. Im Schnitt wurde dabei eine Rendite von 34 Prozent erzielt. Der aktuelle Fonds hat ein Volumen von 3,5 Milliarden Euro.<sup>7</sup>

### **2.3 Gemeinsame Beteiligungen**

Candover und Cinven haben in den letzten 20 Jahren bei 17 Buy outs zusammengearbeitet. Diese Zusammenarbeit basiert auf einer ähnlichen Anlagephilosophie und Vorgehensweise. Grundlage ist eine auf bestimmte Sektoren konzentrierte Branchenkenntnis: Man beobachtet laufend die erfolgreichsten und interessantesten Unternehmen einer Branche und analysiert sie im Detail. Dabei geht der Branchenfokus über Ländergrenzen und lokale Märkte hinaus. So will man das Potenzial einer Beteiligung auf europäischem Niveau entwickeln und auf Weltmarktniveau agieren. Ergibt sich die Möglichkeit zum Kauf eines Unternehmens, ist man mit der Geschäftssituation bereits weitgehend vertraut und hat entsprechende Strategien zur Wertsteigerung ausgearbeitet.

Maßgeblichen Anteil am Erfolg einer Beteiligung misst man - wie im vorliegenden Fall - der Auswahl der richtigen Führungspersönlichkeiten für die jeweilige Aufgabe bei. Man achtet stets darauf, die besten Führungskräfte einer Branche sowie ihre besonderen Stärken zu kennen. Wird eine Beteiligung erwogen, bezieht man das Management der in Betracht kommenden Objekte in die Angebotsabgabe und die Due Diligence (Kaufprüfung) mit ein. Dabei arbeitet man entweder mit dem bestehenden Managementteam oder einem Buy-in-Team, das mitinvestiert bzw. eine Kapitalbeteiligung erhält. So werden Anreize für das Management geschaffen, im Sinne von Cinven und Candover zu handeln. Das ist insofern wichtig, als dass sich weder Cinven noch Candover in das operative Geschäft ihrer Beteiligungsunternehmen einmischen. Gemeinsam mit dem Management werden allerdings strategische Ziele festgelegt, deren Erreichen in regelmäßigen Abständen überprüft wird.<sup>8</sup>

---

<sup>7</sup> Vgl. Candover: About Candover, online im Internet unter URL: <http://www.candover.com>, Zugriff: 21.05.2007.

<sup>8</sup> Vgl. Cinven: Presse. Broschüren und Bekanntmachungen, online im Internet unter URL: <http://www.cinven.com/firstlevel2.asp?pageid=19>, Zugriff: 21.05.2007.

## **2.4 TMT-Branche als gemeinsamer Investitionsschwerpunkt**

Ein gemeinsamer Investitionsschwerpunkt von Cinven und Candover liegt in der so genannten TMT-Branche. Der Begriff TMT wurde in den späten neunziger Jahren des letzten Jahrhunderts geprägt, um die Bereiche Technologie, Medien und Telekommunikation zusammenzufügen. In diesen Bereichen hat sich in den letzten Jahren viel verändert. Nach dem Zusammenbruch des Dotcom-Booms in den Jahren 2000 und 2001 kam es im europäischen TMT-Sektor zu einem fundamentalen Umbruch. Hatten hohe Unternehmensbewertungen zuvor den Einsatz von Leveraged buy outs (überwiegend mit Fremdkapital finanzierte Unternehmensübernahmen) unmöglich gemacht, liegen diese seit einigen Jahren auf einem für Beteiligungsunternehmen interessanten Niveau.<sup>9</sup> Vor diesem Hintergrund hat Cinven in Publikums- und Fachverlage, B-to-B-Medien, Branchenverzeichnisse sowie Kabel- und Satellitenbetreiber investiert. Candover ist unter anderem einer der größten Inhaber von Regionalzeitungen in England.

---

<sup>9</sup> Vgl. Cinven: TMT. Sektorausrichtung, online im Internet unter URL: [http://www.cinven.com/sector\\_info.asp?pageid=30&SectorID=7](http://www.cinven.com/sector_info.asp?pageid=30&SectorID=7), Zugriff: 21.05.2007.

### 3. Der Markt für Wissenschaftsverlage

#### 3.1 Wissenschaftsverlage als wichtiger Bestandteil der TMT-Branche

Wichtiger Bestandteil der TMT-Branche sind so genannte Fachinformationsanbieter. Hierzu zählen Nachrichtenagenturen, Medienkonzerne und Fachverlage sowie Anbieter von elektronischen Informationen. Wissenschaftsverlage - wie die hier betrachtete Verlagsgruppe Springer Science+Business Media - sind wiederum wichtige Bestandteile der Sparte Fachverlage.

Das Hauptgeschäft der großen Fachverlage liegt in ihren Heimatmärkten, ein Großteil der Publikationen ist englischsprachig. Besonders im Wissenschaftsbereich lässt sich englischsprachige Literatur gut verkaufen, im Anwenderbereich und bei Lehrbüchern wird hauptsächlich in den Nationalsprachen verlegt. Diese Märkte überlassen die globalen Anbieter bislang den nationalen Verlagen, in den letzten Jahren drängen sie jedoch vermehrt auch in diese Bereiche. Ziel ist es, sich auf einige Kerngeschäftsfelder zu konzentrieren und dort die Marktführerschaft zu erlangen. Dies geschieht vorzugsweise durch Akquisitionen geeigneter Unternehmen und Abstoßen von Randaktivitäten. Obwohl vor diesem Hintergrund seit Anfang der 1990er Jahre ein verstärktes Interesse internationaler Verlagshäuser auch am deutschen Fachinformationsmarkt zu erkennen ist, spielen die globalen Unternehmen hier noch eine relativ kleine Rolle. 2005 standen in einer Rangliste der zehn größten Fachverlage in Deutschland als einzige ausländische Verlage Wolters Kluwer auf dem fünften Platz und Reed Elsevier auf dem sechsten Platz. Allerdings ist zu erwarten, dass sich die internationalen Verlage in den nächsten Jahren vermehrt dem deutschen Markt zuwenden.

<b>Größte deutsche Fachinformationsanbieter</b>		
	Umsatz in Mio. €	Mitarbeiter
Springer SBM	836	>5.000
Georg v. Holzbrinck - Fachinformationen	668 <sup>1</sup>	k.A.
Weka-Firmengruppe	217 <sup>2</sup>	1.413
Südd. Verlag Hüting Fachinformationen	210 <sup>3</sup>	990 <sup>3</sup>
Wolters Kluwer Deutschland	180	810
Reed Elsevier Deutschland	164	855
Haufe Mediengruppe	159 <sup>4</sup>	940
Vogel-Medien Gruppe	136 <sup>2</sup>	1.300
DSV-Gruppe	130 <sup>2</sup>	1.660
Verlag C.H.Beck	130 <sup>5</sup>	470
1 (Fach-)Wissenschaft, 2 Fachinf.-Umsatz, 3 Geschätzt, 4 Geschäftsjahr endet 30.06.05, 5 Geschätzt ohne Nomos.		

**Abbildung 2: Größte deutsche Fachinformationsanbieter**<sup>10</sup>

<sup>10</sup> Vgl. W&V-Compact-Download: Fokus Fachpresse 2006, online im Internet unter URL: [http://www.wuv.de/wuv/compact/pdf/compact\\_fachpresse\\_2006.pdf](http://www.wuv.de/wuv/compact/pdf/compact_fachpresse_2006.pdf), S. 4, Zugriff: 21.05.2007.

Im internationalen Vergleich sind die deutschen Fachinformationsanbieter vergleichsweise klein. Nur 16 Verlage bzw. Verlagsgruppen brachten es im Jahr 2005 auf mehr als 100 Millionen Euro Jahresumsatz. Insgesamt erwirtschafteten die 50 größten Anbieter auf dem deutschen Markt für Fachinformationen 2005 einen Bruttoumsatz von cirka vier Milliarden Euro (Beteiligungen untereinander bleiben dabei unberücksichtigt).<sup>11</sup>

Der unangefochten größte Wissenschaftsverlag der Welt ist Reed Elsevier mit einem Marktanteil von cirka 30 Prozent. Das Verlagshaus entstand 1993 aus einer Fusion des britischen Verlegers von Wirtschaftsbüchern und -magazinen Reed International und dem niederländischen Wissenschaftsverlag Elsevier NV. Als größtes deutsches Unternehmen hat Springer Science+Business Media 2006 einen Jahresumsatz von 924 Millionen Euro (STM + B-to-B, Zahlen werden nicht gesondert ausgewiesen) erwirtschaftet und ist damit der weltweit zweitgrößte Fachverlag für Wissenschaft, Technik und Medizin (STM). Der Abstand zu Reed Elsevier ist jedoch beträchtlich (Umsatz 2006: 7,935 Milliarden Euro, davon 2,236 Milliarden Euro allein in der STM-Sparte (Elsevier) des Konzerns). Reed Elsevier erwirtschaftet (ohne seinen Schulbuchbereich) somit rund siebenmal so hohe Erlöse wie die deutsche Nummer eins Springer Science+Business Media. Zwar verkauft Springer Science+Business Media inzwischen mehr Bücher als Reed Elsevier. Reed Elsevier hat allerdings wesentlich mehr Journale in seinem Portfolio. VNU aus Haarlem mit seinen Töchtern AC Nielsen und Nielsen Media Research kommt auf das Vierfache, Wolters Kluwer aus Amsterdam auf das Dreifache des Umsatzes von Springer Science+Business Media. Der Markt wandelt sich allerdings ständig. So firmieren die fusionierten britischen Gruppen Informa sowie Taylor & Francis seit kurzer Zeit unter Informa. Aus den beiden Schweden Bonnier Business Information und Infodata, zu denen auch D&B (ehemals Dun & Bradstreet) gehört, wurde Bisnode.<sup>12</sup>

---

<sup>11</sup> Vgl. W&V-Compact-Download: Fokus Fachpresse 2006, online im Internet unter URL: [http://www.wuv.de/wuv/compact/pdf/compact\\_fachpresse\\_2006.pdf](http://www.wuv.de/wuv/compact/pdf/compact_fachpresse_2006.pdf), S. 12., Zugriff: 21.05.2007.

<sup>12</sup> Vgl. W&V-Compact-Download: Fokus Fachpresse 2006, online im Internet unter URL: [http://www.wuv.de/wuv/compact/pdf/compact\\_fachpresse\\_2006.pdf](http://www.wuv.de/wuv/compact/pdf/compact_fachpresse_2006.pdf), S. 4, Zugriff: 21.05.2007.

Fachinformationsanbieter in Europa		
	Umsatz in Mio. €	Ausgewählte Produkte
Reed Elsevier (NL/GB)	6.227	<i>The Lancet, Brain Research, Cell, Tetrahdron, New Scientist, Ärztliche Praxis</i>
VNU <sup>1</sup> (NL)	3.457	<i>Adweek, Mediaweek, Billboard, Hollywood Reporter, National Jeweler</i>
Wolters Kluwer (NL)	3.065	<i>Adformatie, Standard Fed. Tax Rep., Circulation, Journal of Urology, Medical Care</i>
Informa <sup>2</sup> (GB)	1.051	<i>Lloyd's List, BioTechniques, Insurance Day, TBI</i>
United Business Media (GB)	974	<i>EE Times, InformationWeek, Building, Music Week</i>
Springer S+B Media (GB)	836	<i>Ärzte Zeitung, VerkehrsRundschau, Autohaus, DBZ, Bauwelt, Der Internist, MMW</i>
Holtzbrinck <sup>3</sup> (D)	668	<i>Lebensmittel Praxis, Absatzwirtschaft, Spektrum d. Wiss., Scientific American, Nature</i>
EMAP <sup>4</sup> (GB)	369	<i>Construction News, Nursing Times, Retail Week</i>
Blackwell Publishing (GB)	301	<i>Brit. Journ. of Clinical Pharmacology, Histopathology</i>
Bisnode <sup>5</sup> (Schweden)	274	<i>Firmen-, Produkt- Kredit. Und Finanzinformationen</i>

1 Inkl. Marketing Information/Media Measurement, 2 Zusammenschluss v. Informa Group u. Taylor&Francis Group, 3 Fach-/Wissenschaftsverlage, inkl. Ausland, 4 Geschäftsjahr endet 31.03.2005, 5 Zusammenschluss v. Bonnier Business Inf. (BBI) u. Infodata.

**Abbildung 3: Größte europäische Fachinformationsanbieter**<sup>13</sup>

### 3.2 Entwicklungstrends am Markt für Wissenschaftsverlage

Wissenschaftsverlage galten in den vergangenen Jahrzehnten als weitgehend konjunkturabhängig. Sie verbuchten meist höhere Umsatzzuwächse als die übrigen Fachverlage.<sup>14</sup> Eine erste Ernüchterung setzte erst Anfang der 1990er Jahre ein. Zwar trieben die Ausdifferenzierung der Wissenschaften und der Publikationsdruck, dem die Forscher zunehmend ausgesetzt waren, den Bedarf an wissenschaftlichen Zeitschriften in die Höhe. Gleichzeitig explodierten jedoch auch die Preise, was die (öffentlich finanzierten) Bibliotheken zu gravierenden Reduktionen des Bücher- und Zeitschriftenbestandes zwang.<sup>15</sup> Die meisten Wissenschaftsverlage bauten daraufhin die Anwenderliteratur aus, um Umsätze vom Bibliotheken- ins Individualkäufergeschäft zu lenken. Einige versuchten sich durch Sachbuchprogramme eine neue Käuferschicht zu erschließen. Allerdings waren diese Versuche nicht immer erfolgreich, da weder die Lektorate noch der Vertrieb auf den populärwissenschaftlichen Markt eingestellt waren.<sup>16</sup>

Die Ausweitung des Direktvertriebs bot den Verlagen Möglichkeiten, ihre Umsätze zu steigern. Der Direktvertrieb liegt nahe, da die Zielgruppen von Fachpublikationen meist begrenzt und leicht auszumachen sind. Viele Verlage halten ihre Titel im Sortimentsbuchhandel für unterrepräsentiert, dem sie auch eine zunehmend schlechtere Fachberatung vorwerfen. Die Ursachen dafür liegen vor allem in der Titelflut, weshalb Buchhandlungen kaum alle relevanten Titel vorrätig haben und kennen können. Insgesamt nahm die Bedeutung des Sortimentsbuchhandels im Fachinformationsmarkt in den letzten Jahren ab. Noch attraktiver wurde der Di-

<sup>13</sup> Vgl. W&V-Compact-Download: Fokus Fachpresse 2006, online im Internet unter URL: [http://www.wuv.de/wuv/compact/pdf/compact\\_fachpresse\\_2006.pdf](http://www.wuv.de/wuv/compact/pdf/compact_fachpresse_2006.pdf), S. 4, Zugriff: 21.05.2007.

<sup>14</sup> Vgl. KPMG Corporate Finance: Media snapshot, online im Internet unter URL: [http://www.kpmg.de/library/pdf/snapshot\\_media.pdf](http://www.kpmg.de/library/pdf/snapshot_media.pdf), Zugriff 21.05.2007.

<sup>15</sup> Vgl. Schmidt, U.: Auf dem Weg durch die lange Talsohle haben sich die großen Buchverlage gut behauptet – 4,7 % plus, in: Buchreport, Nr. 14, 1994, S. 31 - 34, hier S. 32; McCabe, M.J.: Journal Pricing and Market Power: A Portfolio Approach, in: American Economic Review, Vol. 92, No. 1, 3/2003, pp. 259 - 269.

<sup>16</sup> Vgl. Koch, K.: Wissenschaft geht online, in: Börsenblatt für den Deutschen Buchhandel, Nr.1, 2000, S. 4.

rektvertrieb durch das Internet, über das die Kunden ihre Bestellungen bequem online vornehmen können. Anfangs waren die Erwartungen an das Internet bei den Wissenschaftsverlagen sehr hoch. Man erhoffte sich dadurch Einsparungen, vor allem bei den Vervielfältigungskosten.<sup>17</sup>

Besonders im STM-Bereich setzten sich Online-Datenbanken, CD-Roms und andere elektronische Publikationsformen schnell durch, besonders auf dem internationalen Markt.<sup>18</sup> Die geisteswissenschaftlichen Verlage scheuten die hohen Investitionskosten und hielten sich beim elektronischen Publizieren zunächst weitgehend zurück.<sup>19</sup> Im Anwenderbereich wurden die neuen Publikationsformen vorerst zurückhaltend angenommen, weswegen die Verlage dazu übergingen, ihre Inhalte ausgabenneutral in Content-Management-Systemen<sup>20</sup> zu generieren und Print- und elektronische Medien parallel anzubieten. Obwohl die Umsätze mit den Neuen Medien im Vergleich zu den getätigten Investitionen gering ausfallen, sind elektronische Medien besonders bei großen Wissenschaftsverlagen zu einem unverzichtbaren Bestandteil des Programms geworden.<sup>21</sup>

Das Internet bietet allerdings nicht nur den Verlagen neue Möglichkeiten zur Verbreitung von Literatur. Wissenschaftler fordern immer wieder, dass ihre Forschungsergebnisse, die bislang meist in kommerziellen wissenschaftlichen Zeitschriften veröffentlicht wurden, online und für jedermann kostenlos zugänglich veröffentlicht werden sollen. Wissenschaftliche Institutionen und öffentlich geförderte Projekte treten mit Online-Publikationen zunehmend in Konkurrenz zu den kommerziellen Produzenten, so dass die Frage des kostenfreien Zugangs in den letzten Jahren zu heftigen Diskussionen führte.<sup>22</sup> Verlage weisen darauf hin, dass ihre Aufgaben nicht allein in der Veröffentlichung und dem Bereitstellen einer Plattform bestehen, sondern vor allem in der Qualitätssicherung, die von Non-Profit-Organisationen kaum ohne erhebliche finanzielle Leistungen übernommen werden

---

<sup>17</sup> Vgl. Steinröder, M.: Brauchen Fachverlage noch den Buchhandel, in: BuchMarkt, Oktober 2004, S. 108 - 112, hier S. 108.

<sup>18</sup> Vgl. Fladung, R.B.: ImCoMa. IforMation COmmunication Market – academic libraries under pressure, online im Internet unter URL: [www.epublications.de/FoKo04.pdf](http://www.epublications.de/FoKo04.pdf), Zugriff: 21.05.2007.

<sup>19</sup> Vgl. Münkler, B.: Verhaltener Fortschritt, in: BuchMarkt, April 1999, S. 82 - 84, hier, S. 83.

<sup>20</sup> Ein Content-Management-System (kurz CMS, zu deutsch Inhaltsverwaltungssystem), oder auch Redaktionssystem, ist ein Anwendungsprogramm, das die gemeinschaftliche Erstellung und Bearbeitung von Text- und Multimedia-Dokumenten (Content) ermöglicht und organisiert. Die darzustellende Information wird in diesem Zusammenhang als Content (Inhalt) bezeichnet. Der Benutzer sollte das System auch ohne Programmierkenntnisse sowie ohne Kenntnis von HTML oder XML bedienen können.

Besonderer Wert wird auf eine medienneutrale Datenhaltung gelegt. So sollte ein Inhalt auf Wunsch beispielsweise als PDF- oder als HTML-Dokument abrufbar sein, indem die Formate zur Laufzeit aus der Datenbank generiert werden. Je nach Anwendung kann auch eine Rechteverwaltung von Bedeutung sein, Quelle: <http://de.wikipedia.org/wiki/Content-Management-System>, Zugriff: 31.07.2007.

<sup>21</sup> Vgl. Wilking, T.: Von Loseblatt zu Online – der Wechsel wird vorbereitet, in: Buchreport, Nr. 22, 1999, S. 14.

<sup>22</sup> Vgl. Lindinger, M.: Freies Wissen für jedermann, online im Internet unter URL: <http://www.faz.net/s/Rub117C535CDF414415BB243B181B8B60AE/oc~E4ACFF653A34E4A780678B8F92010430~ATpl~Ecommon~Scontent.html>, Zugriff: 21.05.2007.

könne.<sup>23</sup> Innerhalb dieser Diskussion entstanden neue Publikationsmodelle, wie das der 2003 gegründeten Public Library of Science. Sie veröffentlicht Artikel nach vorheriger inhaltlicher Prüfung gegen Bezahlung des Autors.<sup>24</sup> Mittlerweile wurden solche Ideen von den Verlagen aufgegriffen, beispielsweise bei Springer Open Choice. Im Sommer 2004 kündigte Springer Science+Business Media einen kostenlosen Zugriff auf seine Publikationen im Internet an. Voraussetzung war, dass der Autor 2.460,00 Euro je freigegebenem Artikel an das Unternehmen zahlt.<sup>25</sup>

Aber nicht nur von Seiten der Wissenschaftler sehen sich die Fachverlage neuer Konkurrenz ausgesetzt. Auch Corporate Publishers (sie veröffentlichen z. B. Kunden- und Mitarbeiterzeitschriften), Agenturen und Softwareunternehmen drängen auf den Markt für Fachinformationen. Wissenschaftsverlage werden gezwungen, sich zu Content-Anbietern, d. h. zu Anbietern verschiedener Inhalte, zu wandeln. Neben Büchern und Zeitschriften bieten sie - wie auch das Beispiel Springer Science+Business Media zeigt - vermehrt Online-Dienste, Kongresse, Seminare, Cross-media-Produkte (Publikationen, die in verschiedenen Medien verbreitet werden, wie z. B. Buch, CD-ROM, Internet-Seiten, aber auf einer einheitlichen Datenbasis beruhen) und vor allem individualisierbare Produkte an, um auf die Bedürfnisse ihrer Kunden einzugehen.<sup>26</sup>

In den nächsten Jahren ist damit zu rechnen, dass sich der deutsche Markt dem internationalen weiter angleichen wird. Online- und Dienstleistungsangebote werden ausgebaut werden. Auch wird es zu weiteren Konzentrationsbewegungen kommen, vor allem durch ausländische Unternehmen. Kleinere Verlage müssen verstärkt darauf setzen, sich in Marktnischen zu positionieren, die für Verlagskonzerne aufgrund kleiner Zielgruppen und geringerer Renditen weniger attraktiv sind.<sup>27</sup>

---

<sup>23</sup> Vgl. o.Ä.: Grundfunktionen der Verlage werden Online nicht tangiert, in: Buchreport, Nr. 7, 1996, S. 26 - 27, hier, S. 26.

<sup>24</sup> Vgl. Saur, K.G.: Revolte in der Wissenschaft, in: Börsenblatt für den Deutschen Buchhandel, Nr. 50, 2003, S. 20 - 24, hier S. 21.

<sup>25</sup> Vgl. o.Ä.: Fachverlag Springer will auf das Börsenparkett, online im Internet unter URL: [http://www.ftd.de/technik/medien\\_internet/1088603067753.html](http://www.ftd.de/technik/medien_internet/1088603067753.html), Zugriff: 21.05.2007.

<sup>26</sup> Vgl. Pletschacher, D./Hortler, K.: Zukunftsvisionen, in: BuchMarkt, Juli 2001, S. 106 - 112, hier S. 111.

<sup>27</sup> Vgl. Tovornik, C.: Fachverlage in Berlin 1989 - 2004, Erlangen-Nürnberg 2006, S. 14.

## 4. Der Fall Springer Science+Business Media

### 4.1 Der Kauf von Kluwer Academic Publishers und BertelsmannSpringer

Als einer der weltweit größten Wissenschaftsverlage in Privatbesitz war der Springer Verlag lange Zeit ein begehrtes Kaufobjekt. Doch erst 1998 entschlossen sich die Eigentümer, die Selbstständigkeit des Verlags aufzugeben, um langfristige Investitionen, vor allem im Bereich der elektronischen Medien, weiterhin finanzieren zu können. 1999 kaufte die Bertelsmann AG den Springer Verlag und fusionierte die Neuerwerbung mit ihrem Fachinformationsbereich. Dabei entstand das neue Unternehmen BertelsmannSpringer Science + Business Media, das nach dem Willen der neuen Eigentümer zu einem der international führenden Fachverlage aufsteigen sollte. Die Zentralverwaltung der Verlagsgruppe hatte ihren Sitz in Berlin, während in Heidelberg die STM-Aktivitäten und in München die Business-to-Business-Verlage gebündelt wurden. Für externe Beobachter unerwartet gab die Bertelsmann AG im Jahr 2002 bekannt, BertelsmannSpringer verkaufen zu wollen. Nach längeren Verhandlungen, angeblich auch mit Mitbewerbern wie Thomson, Reed Elsevier und Wolters Kluwer, ging Bertelsmann Springer im Mai 2003 für 1,05 Milliarden Euro an die Londoner Private Equity-Unternehmen Cinven und Candover. Diese änderten den Namen der Verlagsgruppe in Springer Science+Business Media. Außerdem wurde der Springer Verlag mit dem Verlag Kluwer Academic Publishers (KAP) zusammengelegt, der sich ebenfalls seit Januar 2003 im Eigentum von Cinven und Candover befand.

KAP sollte von seinem damaligen Eigentümer, dem niederländischen Verlagshaus Wolters Kluwer, schon 1997 an Reed Elsevier verkauft werden, was jedoch an Auflagen der EU-Kommission scheiterte. Zur Überraschung zahlreicher Beobachter wurde KAP dann im Januar 2003 für etwa 590 Millionen Euro nicht von einem rivalisierenden Wissenschaftsverlag, sondern von Cinven und Candover gekauft. An der Transaktion beteiligten sich beide Private Equity-Unternehmen zu gleichen Teilen. Das Management-Team von KAP, geführt von Geschäftsführer Peter Hendriks, blieb geschlossen an Bord und investierte eigenes Geld in die Übernahme.

Für Private Equity-Unternehmen wie Cinven und Candover ist das Geschäft der Fachverlage insofern attraktiv, als es relativ sichere Cash flows und hohe EBITDA-Margen bietet.<sup>28</sup> Dies gilt besonders für den hier betrachteten STM-Bereich. Eric Joost Ernst, einer der Investment-Manager von Candover, begründete den Kauf von KAP folgerichtig damit, dass jeder Magazin-Titel im STM-Feld ein so spezielles Publikum bediene, dass er als Quasi-Monopol gesehen werden könne. Hochschulen sind auf die in Fachzeitschriften enthaltenen Informationen angewiesen

---

<sup>28</sup> Vgl. o.Ä.: Cinven: Fachverlage im Visier, online im Internet unter URL: <http://www.rwb-plussystem.de/de /50hdetaa.php?id=38>, Zugriff: 21.05.2007.



und können Abonnements nicht kündigen, ohne den Anschluss an die aktuellen Themen der akademischen Welt zu verlieren. Da die Kunden keine Möglichkeit zur Abwanderung haben, erzielen Wissenschaftsverlage hohe Margen. Das macht die Verlage hochprofitabel. Außerdem wächst die Branche, da die Zahl der Akademiker weltweit von Jahr zu Jahr zunimmt, besonders aufgrund des Aufschwungs in Asien. Das Wachstum des STM-Marktes ist stabil und unabhängig von kurzfristigen volkswirtschaftlichen Schwankungen.

Während der Verhandlungen um KAP im Winter 2002/2003 gab Bertelsmann bekannt, dass der Konzern seine Tochter, den Wissenschaftsverlag Bertelsmann-Springer, verkaufen wolle. Die Entscheidung traf der damalige Vorstandsvorsitzende Thomas Middelhoff. Dreieinhalb Jahre nach der Eingliederung des Springer Wissenschaftsverlages in den Bertelsmann-Konzern stellte Middelhoff die Fachinformationssparte via Zeitungsinterview zur Disposition, seine Renditeerwartungen waren ihm wohl über den Kopf gewachsen. Verlagschef Jürgen Richter schmiss die Brocken hin, weil er die Nachricht ebenso aus der Zeitung erfahren musste wie die Mitarbeiter.<sup>29</sup> Zurück zum Kerngeschäft, so lautete die Manager-Devise der Stunde. Middelhoff wollte die Bertelsmann AG wieder ganz auf die Bedienung der Massenmärkte ausrichten. Da passte der Wissenschaftsverlag mit seinen spezifischen und kleinen Zielgruppen nicht mehr in die Strategie.<sup>30</sup> Zudem brauchte der Konzern Geld, um seine Schulden zu tilgen. Mit rund 2,7 Milliarden Euro Verbindlichkeiten hatte der Konzern seine internen Schuldenrichtlinien überschritten.<sup>31</sup> Viele Medienunternehmen mussten zu der Zeit aufgrund der Krise auf dem Werbemarkt Kosten reduzieren und Tochterunternehmen verkaufen. So kam es, dass der Springer Verlag, der sich unter Bertelsmann gut entwickelte und Umsatz wie Gewinn steigern konnte, zum Verkauf stand.

Da sie schon bei KAP nicht zum Zuge gekommen waren, wollten mehrere Wissenschaftsverlage BertelsmannSpringer erwerben. Beispielsweise tat sich das englische Verlagshaus Taylor & Francis mit dem Buy out-Spezialisten Apax zusammen. Das amerikanische Private Equity-Unternehmen Blackstone bot gemeinsam mit CVC aus London; Cinven und Candover boten als Team, und auch George Soros war interessiert. Vor diesem Hintergrund kam es zu einem harten Bieterwettbewerb, den Cinven und Candover im Mai 2003 für sich entschieden.

Von Cinven und Candover beratene Fonds beteiligen sich zu gleichen Anteilen an BertelsmannSpringer. Finanziert wird die Transaktion aus Mitteln des mit 4,4 Milliarden Euro ausgestatteten dritten Cinven Fonds sowie Mitteln des mit 2,7 Milliarden Euro ausgestatteten Candover 2001 Fonds. Aus den Fonds kommen jeweils

---

<sup>29</sup> Vgl. Hintermeier, H.: Der neue Springer, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 14.05.2003, Nr. 111, S. 33.

<sup>30</sup> Vgl. Fuhrmann, S.: Zu wenig Masse, online im Internet unter URL: <http://www.boersenblatt.net/sixcms/detail.php?id=47634>, Zugriff: 21.05.2007.

<sup>31</sup> Vgl. Clark, T.: Britische Gruppe kauft Fachverlag von Bertelsmann, online im Internet unter URL: [http://www.ftd.de/technik/medien\\_internet/1052558363904.html](http://www.ftd.de/technik/medien_internet/1052558363904.html), Zugriff: 21.05.2007.

etwa 200 Millionen Euro. Um den Kaufpreis von 1,05 Milliarden Euro bezahlen zu können, sind Cinven und Candover also auf weitere Kapitalgeber angewiesen. Neben dem reinen Kaufpreis von 1,05 Milliarden Euro müssen Cinven und Candover noch geschätzte 120 Millionen Euro Pensionsverbindlichkeiten von BertelsmannSpringer übernehmen.<sup>32</sup> Damit ist der Kauf von BertelsmannSpringer die drittgrößte Private Equity-Investition in ein deutsches Medienunternehmen nach KabelDeutschland (1,7 Milliarden Euro) und ProSiebenSAT.1 (1,3 Milliarden Euro). Die Senior- und Mezzanine-Finanzierung (Mischform zwischen Fremd- und Eigenkapital) der Akquisition wird von Barclays Capital arrangiert, die den Private Equity-Unternehmen einen Kredit von über 600 Millionen Euro bereitstellt.<sup>33</sup>

#### **4.2 Die Rekrutierung eines neuen Management-Teams als Erfolgsfaktor**

Cinven und Candover suchen umgehend nach einem frischen Management-Team für das neu geschaffene Unternehmen, das die Geschäfte führen und die Integration der beiden Verlagshäuser bewältigen kann. Während des Übernahmeprozesses fragen sie Derk Haank, ob er interessiert sei, den Vorstandsposten von Springer Science+Business Media zu übernehmen. Haank verfügt über eine weit reichende Expertise in der europäischen Verlagsindustrie mit Schwerpunkten im wissenschaftlichen und Business-to-Business-Verlagsangebot. Vor seinem Wechsel war Haank als Chief Executive von Elsevier, als Executive Board Member von Reed Elsevier NV sowie als Director bei Reed Elsevier PLC und Reed Elsevier Group plc federführend für die internationale Expansion des globalen Marktführers verantwortlich. Er spricht fließend Niederländisch, Deutsch und Englisch, was für die Integration eines holländischen und eines deutschen Verlagshauses natürlich optimal ist.<sup>34</sup>

Als er von den Private Equity-Unternehmen angesprochen wird, ist er überrascht von deren Kenntnis seiner beruflichen Laufbahn: „Sie wussten mehr über meine Karriere als ich selber!“ Cinven und Candover sind überzeugt, genau den Manager gefunden zu haben, den sie für die Führung von Springer Science+Business Media brauchen würden. Im Zuge der angekündigten Akquisition von BertelsmannSpringer und im Vorfeld der geplanten Fusion mit Kluwer Academic Publishers (KAP) wurde Derk Haank zum Chief Executive des künftig als „Springer“ firmierenden Fachverlages berufen. Haank gibt zwei Gründe für seinen Wechsel von

<sup>32</sup> Vgl. Krupp, M.: BertelsmannSpringer wechselt Besitzer, online im Internet unter URL: [http://www.medienmaerkte.de/artikel/unternehmen/031305\\_bertelsmann\\_springer.html](http://www.medienmaerkte.de/artikel/unternehmen/031305_bertelsmann_springer.html), Zugriff: 21.05.2007.

<sup>33</sup> Vgl. Cinven: Candover und Cinven erwerben BertelsmannSpringer für 1,05 Milliarden Euro, online im Internet unter URL: [http://www.cinven.com/pr\\_article.asp?PageID=17&NewsID=11&CompanyID=21](http://www.cinven.com/pr_article.asp?PageID=17&NewsID=11&CompanyID=21), Zugriff: 21.05.2007.

<sup>34</sup> Vgl. Cinven: Cinven und Candover berufen Derk Haank zum Chief Executive von Springer, online im Internet unter URL: [http://www.cinven.com/pr\\_article.asp?PageID=17&NewsID=14&CompanyID=21](http://www.cinven.com/pr_article.asp?PageID=17&NewsID=14&CompanyID=21), Zugriff: 21.05.2007.

Elsevier zu Springer an. Zum einen reizt ihn die Aufgabe, einmal die gesamte Verantwortung für ein Unternehmen zu übernehmen, statt einem Geschäftsfeld in einem größeren Konglomerat vorzustehen. Zum anderen bekam er eine Kapitalbeteiligung an Springer Science+Business Media und hat eigenes Geld in die Firma investiert (das übrige Management ebenso). Der Verlag gehört zu 90 Prozent Cinven und Candover und zu zehn Prozent dem Management.<sup>35</sup>

Dem Marktführer Reed Elsevier einen Topmanager abzuwerben und zum CEO von Springer zu machen, war nach Ansicht unserer Interviewpartner ein „genialer Schachzug“, zumal Cinven und Candover ihrer Einschätzung nach zwar über Kenntnisse der TMT-Branche verfügten, jedoch kein detailliertes Wissen über den fragmentierten Markt für Fachinformation besaßen. Insgesamt wird die Bestellung von Haank zum CEO von unseren Interviewpartnern als positiv angesehen, wenn man auch zunächst erschrocken war, als man erfuhr, wer der neue CEO ist, da man die Unternehmenspolitik von Reed Elsevier kannte und entsprechende negative Folgen wie Arbeitsverdichtung, Stellenabbau und Auslagerung von Arbeiten in Niedriglohnstandorte für die eigene Belegschaft antizipierte.

Cinven und Candover machen Haank von Anfang an klar, dass sie nicht daran interessiert sind, in die laufenden Geschäfte einzugreifen, woran sie sich nach Aussagen von Haank bis heute gehalten haben. Das wird von unseren Interviewpartnern im Großen und Ganzen bestätigt. Ihrer Einschätzung nach vermittelt der CEO „weitgehend den Eindruck, als wenn er was zu sagen hätte“. Nachdem sie sich zu Anfang ihres Engagements im Rahmen einer Roadshow an allen Konzernstandorten vorgestellt hatten, sind Vertreter der Private Equity-Unternehmen im operativen Geschäft nicht mehr aufgetaucht. Nach Meinung unserer Gesprächspartner hat Haank allerdings nur so lange freie Hand, wie er die von Cinven und Candover gesetzten Ziele erreicht und die Investoren mit üppigen Sonderdividenden rechnen können.<sup>36</sup>

Zum Aufsichtsratsvorsitzenden von Springer Science+Business Media haben Cinven und Candover Dr. Arno Mahler berufen. Nach zehnjähriger Laufbahn bei der Bertelsmann AG wurde Mahler 1988 kaufmännischer Geschäftsführer der Verlagsgruppe Georg von Holtzbrinck GmbH und übernahm ab 1992 zusätzlich die Leitung der deutschsprachigen Schul- und Bildungsmedienverlage bei Holtzbrinck: „Wir freuen uns, mit Arno Mahler einen Aufsichtsratsvorsitzenden für uns gewonnen zu haben, der über breite Führungserfahrung in renommierten deutschen Medienunternehmen mit starker internationaler Ausrichtung verfügt“, erklärten Jens Tonn, Director von Candover, und Peter Gangsted, Vorsitzender der Geschäfts-

---

<sup>35</sup> Vgl. o. V.: Cinven und Candover berufen Derk Haank zum Springer-Chef, online im Internet unter URL: <http://www.dfv-archiv.de/user/pages/showall.php?rid=292>, Zugriff: 21.05.2007.

<sup>36</sup> Vgl. Abschnitt 4.4.

führung von Cinven Deutschland.<sup>37</sup> Nach Aussagen unserer Interviewpartner diente die Berufung von Mahlert zum Aufsichtsratsvorsitzenden in erster Linie dazu, intern und extern Vertrauen zu gewinnen.

Genau zu diesem Zweck war das neue Management von vornherein mit der Maßgabe angetreten, gegenüber den Mitarbeitern mehr unternehmenspolitische Transparenz zu schaffen. Nach Ansicht unserer Interviewpartner wurden diese Erwartungen jedoch nicht erfüllt. Zwar bekomme man letztendlich mehr Informationen als unter Bertelsmann und Springer, es werde jedoch zunehmend schwieriger, an die notwendigen Kennzahlen zu gelangen. Man hat das Gefühl, dass man nur über das unterrichtet wird, was sowieso an die Öffentlichkeit gelangt. In Bezug auf das Miteinander von Management und Mitarbeitervertretern sehen es unsere Interviewpartner grundsätzlich als vorteilhaft an, dass der neue CEO aus den Niederlanden stammt, da es dort wie in Deutschland seit Jahrzehnten Betriebsräte gebe und das Management den Umgang mit ihnen gewohnt sei. Daher stand es nach der Übernahme wohl auch nicht zur Diskussion, an irgendwelchen betrieblichen Regelungen über Gehalt, Urlaub, Arbeitszeit oder Altersversorgung zu rütteln. Zu den niederländischen Betriebsratskollegen habe man zudem einen guten Kontakt. Das beziehe sich jedoch nicht auf die anderen Länderstandorte. In Nordamerika und Indien existierten beispielsweise überhaupt keine Arbeitnehmervertretungen.

### 4.3 Die Buy and Build-Strategie der Erwerber

Die von Cinven und Candover im Rahmen der Unternehmenskäufe von KAP und Bertelsmann/Springer verfolgte Strategie kann als klassische Buy and Build-Strategie angesehen werden. Dabei werden vorher selbstständige Unternehmen zusammengeführt, um Synergiepotentiale zu heben. Bedingt durch die möglichen Auswirkungen dieser Strategie auf die Funktionsfähigkeit ganzer Branchen, findet auch der Begriff der „Industry Consolidation“<sup>38</sup> Anwendung. Hierunter werden Strategien zusammengefasst, bei denen Unternehmen vereinigt werden, um damit Economies of Scale (Kostenvorteile durch Unternehmensgröße bzw. durch die Bearbeitung großer Losgrößen durch Unternehmen) und Economies of Scope (Kostenvorteile durch Geschäftsfeld-Fokussierung) zu realisieren.<sup>39</sup> Die Initiative zu einer Buy and Build-Strategie geht entweder von einem in der Branche tätigen Unternehmen aus, das sich strategisch neu positionieren will und dazu das in der Branche ruhende Rationalisierungs- und Optimierungspotential nutzen will. Sie

<sup>37</sup> Vgl. Cinven: Cinven und Candover berufen Dr. Arno Mahlert zum Aufsichtsratsvorsitzenden von Springer Science+Business Media, online im Internet unter URL: [http://www.cinven.com/pr\\_article.asp?PageID=17&NewsID=4&CompanyID=21](http://www.cinven.com/pr_article.asp?PageID=17&NewsID=4&CompanyID=21), Zugriff: 21.05.2007.

<sup>38</sup> Lerner, J.: *Venture Capital and Private Equity. A Casebook*, New York u.a. 2000, S. 516.

<sup>39</sup> Vgl. Niederdrenk, R.: Fressen oder gefressen werden. Buy and Build-Strategien und die Rolle der Wagniskapitalgesellschaften bei der Konsolidierung von Branchen und Märkten, in: *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 17.06.2002, Nr. 135, S. 25.

kann aber auch - wie im vorliegenden Fall - von Private Equity-Unternehmen initiiert werden, die den Änderungsbedarf und das darin liegende Wertsteigerungspotential einer Branche erkannt haben.<sup>40</sup>

In der Tat haben unsere bisherigen Ausführungen deutlich gemacht, dass die von Cinven und Candover entwickelte Strategie von vornherein darauf angelegt war, die Vorteile des Unternehmenszusammenschlusses von Kluwer Academic Publishers mit der Verlagsgruppe BertelsmannSpringer zur Springer Science+Business Media zu nutzen. Zu diesem Zweck wurde „das Paar“ in den Worten eines FAZ-Artikels von Hannes Hintermeier „in ein Bett gelegt, dort sollte synergetische Reibungshitze entstehen und es einen 'Top-Player' gebären“.<sup>41</sup>

Jens Tonn, für die Transaktion zuständiger deutscher Partner von Candover, erklärte anlässlich der abgeschlossenen Verhandlungen: „BertelsmannSpringer ist ein ausgesprochen attraktives Investment. Das Unternehmen zählt zu den angesehensten Verlagshäusern in Europa mit viel versprechenden Aussichten auf dem Weltmarkt. Die geplante Zusammenführung mit KAP eröffnet uns die einzigartige Chance, einen der Top-Player weltweit aufzubauen.“ Und Peter Gangsted, Vorsitzender der Geschäftsführung von Cinven in Deutschland, erklärte: „Die neue Gesellschaft mit dem Namen Springer avanciert zur Nummer zwei auf dem Weltmarkt und verfügt über die notwendige finanzielle und strategische Unterstützung der neuen Eigentümer, um diese Marktposition weiter auszubauen.“<sup>42</sup>

Cinven und Candover haben SpringerBertelsmann also erworben, um das Unternehmen schnellstmöglich mit KAP zu verschmelzen. Die einmalige Gelegenheit, den weltweit zweitgrößten STM-Verlag zu schmieden und damit den Markt zu konsolidieren, konnten sie sich nach eigenen Angaben nicht entgehen lassen. Brian Linden, einer der Geschäftsführer von Cinven, sagte, dass es von Anfang an geplant gewesen sei, BertelsmannSpringer und KAP zu fusionieren.

Zur Umsetzung des Fusionsprozesses hat man ein in diesem Sektor führendes Managementteam eingestellt, das sich nach den Vorstellungen der neuen Eigentümer auf drei Schlüsselbereiche konzentrieren sollte: Zum einen galt es, die Synergien aus der Integration der beiden STM-Unternehmen zu realisieren. Des Weiteren sollte der STM-Bereich durch profitable Online-Umsätze auf Basis einer erweiterten Produkt-Datenbank wachsen. Und schließlich sollte die Fachverlags-

---

<sup>40</sup> Vgl. Nathusius, K./Twietmeyer, D.: Unternehmensnachfolgefinanzierungen bei Buy & Build-Strategien, in: Schmeisser, W./Krimphove, D./Nathusius, K. (Hrsg.): Handbuch Unternehmensnachfolge, Stuttgart 2003, S. 445 - 463, hier S. 447.

<sup>41</sup> Hintermeier, H.: Der neue Springer, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 14.05.2003, Nr. 111, S. 33.

<sup>42</sup> Vgl. Cinven: Candover und Cinven erwerben BertelsmannSpringer für 1,05 Milliarden Euro, online im Internet unter URL: [http://www.cinven.com/pr\\_article.asp?PageID=17&newsID=11&CompanyID=21](http://www.cinven.com/pr_article.asp?PageID=17&newsID=11&CompanyID=21), Zugriff: 21.05.2007.

sparte von Springer durch eine Neupositionierung bereits vor einem künftigen zyklischen Aufschwung wachsen.<sup>43</sup>

Cinven und Candover haben dem neuen CEO unmissverständlich klar gemacht, dass das laufende Geschäft des Verlages in der Zukunft mehr Geld abwerfen muss als in der Vergangenheit.<sup>44</sup> Unmittelbar nach seinem Eintritt kündigte Haank daher an, die Umsatzrendite bis zum Jahr 2006 auf 15 bis 20 Prozent steigern zu wollen. An diese Vorgabe hat er sich gehalten. Die Profitabilität des Verlages ist unter seiner Ägide erheblich gestiegen.<sup>45</sup>

Nach Einschätzung unserer Gesprächspartner konnten durch die Integration von BertelsmannSpringer und KAP große Synergiepotentiale gehoben werden. Zwar werden keine offiziellen Renditeziele genannt, gleichwohl geht man derzeit von einer stattlichen EBITDA-Marge von 20 - 30 Prozent aus.

Zur Erhöhung der Profitabilität wurden zunächst überlappende Unternehmensteile - wie etwa der IT-Bereich - zusammengelegt. Dabei wurden rund 250 Arbeitsplätze abgebaut. Außerdem sind viele neue Produkte entwickelt worden. Schließlich wurde die Produktion des STM-Bereiches komplett ins Ausland verlagert. Das hat bei Springer selbst wenige Jobs gekostet, dafür aber bei europäischen und überseeischen Lieferanten. Rund ein Viertel der Mitarbeiter des Konzerns arbeiten inzwischen in einem rasant wachsenden Tochterunternehmen in Indien, das als Dienstleister auf allen Stufen der Produktion vom Satz, der Datenstrukturierung, der Druckvorstufe, der Korrektur bis zum Copy Editing nicht nur für Springer, sondern auch für zahlreiche Konkurrenten wie Reed Elsevier arbeitet. Nach Angaben unserer Interviewpartner hat es über die Verlagerung der Produktion nach Indien anfangs eine hitzige Qualitätsdiskussion gegeben, die mittlerweile jedoch verstummt ist, weil das Unternehmen tatsächlich eine die Kunden zufriedenstellende Qualität erreicht hat.

Aus Sicht der Belegschaft haben die neuen Eigentümer nach Einschätzung unserer Interviewpartner prinzipiell die richtigen Entscheidungen getroffen, wenn auch die ergriffenen Maßnahmen für die Betroffenen nicht immer angenehm waren: „Rein unternehmerisch ist ihnen nichts vorzuwerfen!“ Man ist sogar der Meinung, dass die Umstrukturierungen professioneller vollzogen wurden, als es unter der Führung von Bertelsmann und Springer gelaufen wäre. Man könne sich nicht beklagen; die getroffenen Vereinbarungen seien fair. Im Vergleich mit den früheren Familiengesellschaftern wird der Umgang mit Cinven und Candover als ehrlicher empfunden, da diese ihre wahren Interessen nicht hinter vagen unternehmenspoli-

---

<sup>43</sup> Vgl. Cinven: Unsere Investments. Springer, online im Internet unter URL: [http://www.cinven.com/investment\\_info.asp?PageID=7&InvestID=28&CompanyID=21](http://www.cinven.com/investment_info.asp?PageID=7&InvestID=28&CompanyID=21), Zugriff: 21.05.2007.

<sup>44</sup> Vgl. Meier, L.: Fachverlag strebt an die Weltspitze, online im Internet unter URL: [http://www.ftd.de/technik/medien\\_internet/1075534249923.html](http://www.ftd.de/technik/medien_internet/1075534249923.html), Zugriff: 21.05.2007.

<sup>45</sup> Vgl. o. V.: Cinven III: Springer plant Börsengang in 2007, online im Internet unter URL: <http://www.rwb-plussystem.de/de/50hdetaa.php?id=136>, Zugriff: 21.05.2007.

tischen Zielsetzungen verstecken würden, sondern ihre Renditeorientierung von vornherein klar artikuliert hätten.

#### 4.4 Rekapitalisierungen

Die Buy and Build-Strategie von Cinven und Candover scheint voll aufgegangen zu sein. Umsätze und Gewinne des neuen Unternehmens sind seit der Übernahme erheblich gestiegen, was den Investoren bereits eine Rückzahlung des 2,3-fachen ihres eingesetzten Eigenkapitals ermöglichte. Drei Sonderdividenden gönnten sich die britischen Eigentümer bisher. Mittels solcher Sonderdividenden ziehen Private Equity-Unternehmen Eigenkapital aus ihren Beteiligungsunternehmen ab und ersetzen es durch Kredite von Banken. Nicht zuletzt dank der historisch niedrigen Fremdkapitalzinsen der letzten Jahre sind Rekapitalisierungen derzeit bei Private Equity-Unternehmen groß in Mode. Allerdings stehen derartige Verfahren zunehmend in der Kritik, da sie den Unternehmen zusätzliche Zins- und Tilgungslasten aufbürden.<sup>46</sup>

Das Kapital für die Kredite kam wieder von Barclays, die schon die Übernahme mit 650 Millionen Euro finanziert hatten. Nachdem die Investoren bereits im Juli 2004 100 Millionen Euro aus dem Unternehmen abgezogen hatten, nahmen Springer im Mai 2005 weitere 520 Millionen Euro Schulden auf, um eine Sonderdividende an Cinven, Candover und das Management zu zahlen.<sup>47</sup> Im März dieses Jahres wurde zum dritten Mal Kasse gemacht. Diesmal waren es 300 Millionen Euro. Insgesamt hat die Übernahme durch die britischen Private Equity-Unternehmen Springer Science+Business Media also mit über 1,5 Milliarden Euro Schulden belastet, während Cinven und Candover bisher (der Verkauf steht noch aus) in vier Jahren etwa 130 Prozent Gewinn gemacht haben.

Nach Auskunft unserer Interviewpartner ist Springer Science+Business Media bis zum heutigen Zeitpunkt in der Lage, Zinsen und Tilgungen für die aufgebürdeten Schulden aus dem eigenen Cash flow zu bezahlen. Das bedeutet jedoch nicht, dass das auch in der Zukunft – unter möglicherweise wirtschaftlich schlechteren Bedingungen – gewährleistet ist. Hierüber waren unsere Gesprächspartner beunruhigt. Grundsätzlich schreiben sie eine gewisse Verunsicherung der Belegschaft aber nicht dem Einstieg der Private Equity-Unternehmen zu, sondern der fortschreitenden Globalisierung der Branche und des Konzerns. Den Mitarbeitern werde immer klarer, dass sie durch ihre eigene Leistung nur noch einen geringen Einfluss darauf hätten, ihren Arbeitsplatz zu sichern.

<sup>46</sup> Vgl. zuletzt Deutsche Bundesbank: Leveraged-Buyout-Transaktionen: die Rolle von Finanzintermediären und Aspekte der Finanzstabilität, Monatsbericht, 59. Jahrgang, Nr. 4, Frankfurt am Main 2007, S. 15 - 28, hier S. 20.

<sup>47</sup> Vgl. Fuhrmann, S.: Finanzinvestoren ziehen mehr Geld aus Springer Fachverlag, online im Internet unter URL: [http://www.welt.de/print-welt/article672435/Finanzinvestoren\\_ziehen\\_mehr\\_Geld\\_aus\\_Springer\\_Fachverlag.html](http://www.welt.de/print-welt/article672435/Finanzinvestoren_ziehen_mehr_Geld_aus_Springer_Fachverlag.html), Zugriff: 21.05.2007.

## 4.5 Mögliche Exit-Strategien

Rekapitalisierungen sollen ein positives Signal für den geplanten Exit setzen, heißt es unter Branchenexperten. Ein Banker sagte Mitte 2005: „Wenn Banken neues Geld in den Verlag stecken, zeigt das: Dies ist ein lohnendes Investment.“<sup>48</sup> Wenn Cinven und Candover verkaufen wollen, dann haben sie realistisch betrachtet zwei Optionen: den Gang an die Börse auf der einen Seite oder den Verkauf an andere Finanzinvestoren oder einen der internationalen Medienkonzerne auf der anderen Seite. Die dritte denkbare Option, die Übernahme durch eine der großen Fachverlagsgruppen wie Elsevier, Wiley Blackwell oder Taylor Francis, werden die US- und EU-Kartellämter aller Wahrscheinlichkeit nach verhindern.

Schon nach der Zahlung der ersten 100 Millionen Euro 2004 wurde von Derk Haank ein Börsengang angekündigt, und auch nach der letzten Sonderdividende wurde wieder gemunkelt, dass die Investoren nun das letzte Mal Kapital aus Springer schlagen würden. So wurde im März dieses Jahres von der britischen Mail on Sunday gemeldet, dass Springer an die Börse gebracht werden soll. Dabei wird das Unternehmen voraussichtlich auf über zwei Milliarden Euro taxiert. Die Investmentbanken Goldman Sachs, ABN AMRO und UBS bereiten Springer angeblich auf die Börsenbewertung vor.<sup>49</sup>

Da der Verlag so viel abwirft, kann es jedoch genauso gut sein, dass ihn die Investoren lieber im Portfolio behalten. Aus ihrer Sicht wäre es fast fahrlässig, eine solche Cash-Cow ziehen zu lassen.<sup>50</sup>

Der übliche Zeithorizont für Beteiligungsgesellschaften von fünf Jahren ist noch nicht erreicht. Ein Exit rund fünf Jahre nach dem Erwerb der Beteiligung über einen Börsengang wäre nach den Vorstellungen des Vorstandsvorsitzenden Haank der ideale Weg, da es auf diese Weise nur zu einem Wechsel auf der Anteilseignerseite kommen, die Unternehmensführung des Verlages jedoch nicht berührt würde.

Unsere Gesprächspartner konnten über den Ausstiegszeitpunkt von Cinven und Candover ebenfalls nur spekulieren. Sie gehen von einem für Finanzinvestoren üblichen Beteiligungszeitraum von drei bis sieben Jahren aus, wobei sie den Weiterverkauf an einen anderen Finanzinvestor im Rahmen eines so genannten Secondary buy out als problematisch ansehen. In einem solchen Fall würden dem

---

<sup>48</sup> Vgl. Fuhrmann, S.: Investoren Candover und Cinven planen Rekapitalisierung des Springer Fachverlags, online im Internet unter URL:[http://www.welt.de/printwelt/article671503/Investoren\\_Candover\\_und\\_Cinven\\_planen\\_Rekapitalisierung\\_des\\_Springer\\_Fachverlags.html](http://www.welt.de/printwelt/article671503/Investoren_Candover_und_Cinven_planen_Rekapitalisierung_des_Springer_Fachverlags.html), Zugriff: 21.05.2007.

<sup>49</sup> Vgl. o. V.: Springer steht zum Verkauf, online im Internet unter URL: <http://medinfo.netbib.de/archives/2007/03/02/1884>, Zugriff: 21.05.2007.

<sup>50</sup> Vgl. Maier, A.: Dossier Investoren saugen Firmen aus, online im Internet unter URL: <http://www.ftd.de/unternehmen/finanzdienstleister/103029.html>, Zugriff: 21.05.2007.



Unternehmen wahrscheinlich weitere Schulden aufgebürdet, so dass unter wirtschaftlich und konjunkturell schlechteren Rahmenbedingungen der notwendige Zins- und Tilgungsdienst möglicherweise nur noch mit großer Mühe zu leisten sei und dem Unternehmen unter Umständen die Zerschlagung drohe.

## Literaturverzeichnis

- Candover: About Candover, online im Internet unter URL:  
<http://www.candover.com>, Zugriff: 21.05.2007.
- Cinven: Candover und Cinven erwerben BertelsmannSpringer für 1,05 Milliarden Euro, online im Internet unter URL: [http://www.cinven.com/pr\\_article.asp?PageID=17&NewsID=11&CompanyID=21](http://www.cinven.com/pr_article.asp?PageID=17&NewsID=11&CompanyID=21), Zugriff: 21.05.2007.
- Cinven: Cinven und Candover berufen Derk Haank zum Chief Executive von Springer, online im Internet unter URL: [http://www.cinven.com/pr\\_article.asp?PageID=17&NewsID=14&CompanyID=21](http://www.cinven.com/pr_article.asp?PageID=17&NewsID=14&CompanyID=21), Zugriff: 21.05.2007.
- Cinven: Cinven und Candover berufen Dr. Arno Mahler zum Aufsichtsratsvorsitzenden von Springer Science+Business Media, online im Internet unter URL: [http://www.cinven.com/pr\\_article.asp?PageID=17&NewsID=4&CompanyID=21](http://www.cinven.com/pr_article.asp?PageID=17&NewsID=4&CompanyID=21), Zugriff: 21.05.2007.
- Cinven: Presse. Broschüren und Bekanntmachungen, online im Internet unter URL: <http://www.cinven.com/firstlevel2.asp?pageid=19>, Zugriff: 21.05.2007.
- Cinven: TMT. Sektorausrichtung, online im Internet unter URL: [http://www.cinven.com/sector\\_info.asp?pageid=30&SectorID=7](http://www.cinven.com/sector_info.asp?pageid=30&SectorID=7), Zugriff: 21.05.2007.
- Cinven: Unsere Investments. Springer, online im Internet unter URL:  
[http://www.cinven.com/investment\\_info.asp?PageID=7&InvestID=28&CompanyID=21](http://www.cinven.com/investment_info.asp?PageID=7&InvestID=28&CompanyID=21), Zugriff: 21.05.2007.
- Clark, T.: Britische Gruppe kauft Fachverlag von Bertelsmann, online im Internet unter URL: [http://www.ftd.de/technik/medien\\_internet/1052558363904.html](http://www.ftd.de/technik/medien_internet/1052558363904.html), Zugriff: 21.05.2007.
- Deutsche Bundesbank: Leveraged-Buyout-Transaktionen: die Rolle von Finanzintermediären und Aspekte der Finanzstabilität, Monatsbericht, 59. Jahrgang, Nr. 4, Frankfurt am Main 2007, S. 15 - 28.
- Fladung, R. B.: ImCoMa. InforMation COmmunication Market – academic libraries under pressure, online im Internet unter URL: [www.epublications.de/FoKo04.pdf](http://www.epublications.de/FoKo04.pdf), Zugriff: 21.05.2007.
- Fuhrmann, S.: Finanzinvestoren ziehen mehr Geld aus Springer Fachverlag, online im Internet unter URL: [http://www.welt.de/print-welt/article672435/Finanzinvestoren\\_ziehen\\_mehr\\_Geld\\_aus\\_Springer\\_Fachverlag.html](http://www.welt.de/print-welt/article672435/Finanzinvestoren_ziehen_mehr_Geld_aus_Springer_Fachverlag.html), Zugriff: 21.05.2007.
- Fuhrmann, S.: Investoren Candover und Cinven planen Rekapitalisierung des Springer Fachverlags, online im Internet unter URL:[http://www.welt.de/print-welt/article671503/Investoren\\_Candover\\_und\\_Cinven\\_planen\\_Rekapitalisierung\\_des\\_Springer\\_Fachverlags.html](http://www.welt.de/print-welt/article671503/Investoren_Candover_und_Cinven_planen_Rekapitalisierung_des_Springer_Fachverlags.html), Zugriff: 21.05.2007.

- Fuhrmann, S.: Zu wenig Masse, online im Internet unter URL: <http://www.boersenblatt.net/sixcms/detail.php?id=47634>, Zugriff: 21.05.2007.
- Hintermeier, H.: Der neue Springer, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 14.05.2003, Nr. 111, S. 33.
- Koch, K.: Wissenschaft geht online, in: Börsenblatt für den Deutschen Buchhandel, Nr.1, 2000, S. 4.
- KPMG Corporate Finance: Media snapshot, online im Internet unter URL: [http://www.kpmg.de/library/pdf/snapshot\\_media.pdf](http://www.kpmg.de/library/pdf/snapshot_media.pdf), Zugriff: 21.05.2007.
- Krupp, M.: BertelsmannSpringer wechselt Besitzer, online im Internet unter URL: [http://www.medienmaerkte.de/artikel/unternehmen/031305\\_bertelsmann\\_springer.html](http://www.medienmaerkte.de/artikel/unternehmen/031305_bertelsmann_springer.html), Zugriff: 21.05.2007.
- Lerner, J.: Venture Capital and Private Equity. A Casebook, New York u.a. 2000.
- Lindinger, M.: Freies Wissen für jedermann, online im Internet unter URL: <http://www.faz.net/s/Rub117C535CDF414415BB243B181B8B60AE/Doc~E4ACFF653A34E4A7E80678B8F92010430~ATpl~Ecommon~Scontent.html>, Zugriff: 21.05.2007.
- Maier, A.: Dossier Cinven stürmt an Europas Spitze, online im Internet unter URL: <http://www.ftd.de/unternehmen/finanzdienstleister/91042.html>, Zugriff: 21.05.2007.
- Maier, A.: Dossier Investoren saugen Firmen aus, online im Internet unter URL: <http://www.ftd.de/unternehmen/finanzdienstleister/103029.html>, Zugriff: 21.05.2007.
- McCabe, M.J.: Journal Pricing and Market Power: A Portfolio Approach, in: American Economic Review, Vol. 92, No. 1, 3/2003, pp. 259 - 269.
- Meier, L.: Fachverlag strebt an die Weltspitze, online im Internet unter URL: [http://www.ftd.de/technik/medien\\_internet/1075534249923.html](http://www.ftd.de/technik/medien_internet/1075534249923.html), Zugriff: 21.05.2007.
- Münkel, B.: Verhaltener Fortschritt, in: BuchMarkt, April 1999, S. 82 - 84.
- Nathusius, K./Twietmeyer, D.: Unternehmensnachfolgefinaanzierungen bei Buy & Build-Strategien, in: Schmeisser, W./Krimphove, D./Nathusius, K. (Hrsg.): Handbuch Unternehmensnachfolge, Stuttgart 2003, S. 445 - 463.
- Niederdrenk, R.: Fressen oder gefressen werden. Buy and Build-Strategien und die Rolle der Wagniskapitalgesellschaften bei der Konsolidierung von Branchen und Märkten, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 17.06.2002, Nr. 135, S. 25.
- O. V.: Springer steht zum Verkauf, online im Internet unter URL: <http://medinfo.netbib.de/archives/2007/03/02/1884>, Zugriff: 21.05.2007.

- O. V.: Cinven III: Springer plant Börsengang in 2007, online im Internet unter URL: <http://www.rwb-plussystem.de/de/50hdetaa.php?id=136>, Zugriff: 21.05.2007.
- O. V.: Cinven raist 6,5 Mrd. Euro für Europa-Fonds, online im Internet unter URL: <http://www.boerse-express.com/pages/491470>, Zugriff: 21.05.2007.
- O. V.: Cinven und Candover berufen Derk Haank zum Springer-Chef, online im Internet unter URL: <http://www.dfv-archiv.de/user/pages/showall.php?rid=292>, Zugriff: 21.05.2007.
- O. V.: Cinven: Fachverlage im Visier, online im Internet unter URL: <http://www.rwb-plussystem.de/de/50hdetaa.php?id=38>, Zugriff: 21.05.2007.
- O. V.: Fachverlag Springer will auf das Börsenparkett, online im Internet unter URL: [http://www.ftd.de/technik/medien\\_internet/1088603067753.html](http://www.ftd.de/technik/medien_internet/1088603067753.html), Zugriff: 21.05.2007.
- O. V.: Grundfunktionen der Verlage werden Online nicht tangiert, in: Buchreport, Nr. 7, 1996, S. 26-27.
- Pletschacher, D./Horter, K.: Zukunftsvisionen, in: BuchMarkt, Juli 2001, S. 106 - 112.
- Reitz, U.: Britischer Eigenkapitalfonds sucht deutsche Schnäppchen, online im Internet unter URL: [http://www.welt.de/print-wams/article127407/Britischer\\_Eigenkapitalfonds\\_sucht\\_deutsche\\_Schnaepchen.html](http://www.welt.de/print-wams/article127407/Britischer_Eigenkapitalfonds_sucht_deutsche_Schnaepchen.html), Zugriff: 21.05.2007.
- Saur, K.G.: Revolte in der Wissenschaft, in: Börsenblatt für den Deutschen Buchhandel, Nr. 50, 2003, S. 20 - 24.
- Schmidt, U.: Auf dem Weg durch die lange Talsohle haben sich die großen Buchverlage gut behauptet – 4,7 % plus, in: Buchreport, Nr. 14, 1994, S. 31 - 34.
- Springer: Über Springer. Fakten, online im Internet unter URL: <http://www.springer-sbm.de/index.php?id=11893&L=1>, Zugriff: 21.05.2007.
- Springer: Über Springer. Geschichte, online im Internet unter URL: <http://www.springer-sbm.de/index.php?id=165&L=1>, Zugriff: 21.05.2007.
- Steinröder, M.: Brauchen Fachverlage noch den Buchhandel, in: BuchMarkt, Oktober 2004, S. 108 - 112.
- Tovornik, C.: Fachverlage in Berlin 1989 - 2004, Erlangen-Nürnberg 2006, S. 14.
- W&V-Compact-Download: Fokus Fachpresse 2006, online im Internet unter URL: [http://www.wuv.de/wuv/compact/pdf/compact\\_fachpresse\\_2006.pdf](http://www.wuv.de/wuv/compact/pdf/compact_fachpresse_2006.pdf), Zugriff: 21.05.2007, Zugriff: 21.05.2007.
- Wilking, T.: Von Loseblatt zu Online – der Wechsel wird vorbereitet, in: Buchreport, Nr. 22, 1999.

# **Interview-Leitfaden zu Erfahrungsberichten über Private Equity-Investitionen in Unternehmen und ihre Wirkungen auf die Beschäftigten**

## **Übersicht**

- 1 Allgemeiner Teil - Denken und Handeln von Finanzinvestoren - Zur Kennzeichnung der Zusammenarbeit mit Finanzinvestoren
- 2 Spezieller Teil - Zu Folgen der Private Equity-Investitionen für die Mitarbeiter/Betriebsräte
- 3 Unternehmensentwicklung nach Private Equity-Investitionen
- 4 Abschließende Fragen

- 1 Allgemeiner Teil - Denken und Handeln von Finanzinvestoren - Zur Kennzeichnung der Zusammenarbeit mit Finanzinvestoren**
- 1.1 Welche(r) Finanzinvestor(en) hat/haben sich beteiligt?
- 1.2 In welchem Unternehmenszyklus hat sich der Finanzinvestor beteiligt?
- 1.3 Aus welchem Anlass hat sich der Finanzinvestor beteiligt?
- 1.4 In welcher Höhe hat sich der Finanzinvestor beteiligt (Kapitalanteil, Stimmrechte)?
- 1.5 Wie hat der Finanzinvestor seine Investition finanziert?
- 1.6 Wie ist der Kontakt zum Finanzinvestor entstanden?
- 1.7 Welche Investoren finanzieren den Finanzinvestor?
- 1.8 Für wie viele Jahre ist die Beteiligung geplant?
- 1.9 Welche Renditeziele verfolgt der Finanzinvestor?
- 1.10 Wurde die Finanzierungsstruktur des Unternehmens geändert? Wenn ja, welche Finanzmittel wurden eingesetzt? Wurde die Verschuldung erhöht? Sind Schulden abgebaut worden, bzw. ist ein Schuldenabbau geplant (in welchem Umfang und über welchen Zeitraum)?
- 1.11 Wurden diese Ziele erreicht, bzw. können sie voraussichtlich erreicht werden?
- 1.12 Bietet der Finanzinvestor auch andere Dienstleistungen an?
- 1.13 Wurde eine Exit-Strategie vereinbart?
- 1.14 Welche Exit-Strategie verfolgt der Finanzinvestor?
- 1.15 Bleiben liquide und/oder investierte Mittel im Unternehmen?
- 1.16 Wird weiter investiert?
- 1.17 Greift der Finanzinvestor in das operative Geschäft ein, oder lässt er sich nur berichten? Wenn es Eingriffe gab: In welcher Form wurde eingegriffen?
- 1.18 Denkt der Finanzinvestor marktbezogen / unternehmerisch oder nur finanzbezogen?
- 1.19 Identifiziert sich der Finanzinvestor mit dem Unternehmen?

- 1.20 Verfügt der Finanzinvestor über Branchenkenntnisse?
- 1.21 Wurde das Management finanziell am Unternehmen beteiligt? Wenn ja, wie?
- 1.22 Laufen die Interessen des Finanzinvestors und des Managements / der Beschäftigten parallel? Wie werden die Interessenlagen eingeschätzt?
- 1.23 Wurde das Management ausgewechselt / verändert?
- 1.24 Wurden Aufsichtsräte ausgewechselt?
- 1.25 Ist das Unternehmen von der Börse genommen worden, oder ist ein Delisting geplant?
- 1.26 Wurde das Unternehmen nach dem Eintritt des Finanzinvestors nochmals weiterveräußert (an einen weiteren Finanzinvestor bzw. strategische Investoren), bzw. ist das geplant?
- 1.27 Wurde das Unternehmen an die Börse gebracht, bzw. ist ein Börsengang geplant?

## **2 Spezieller Teil - Zu Folgen der Private Equity-Investitionen für die Mitarbeiter/Betriebsräte (BR)**

### 2.1 Kommunikation / Information

2.1.1 Wie sieht die Informationsbereitschaft gegenüber den BR aus?

2.1.2 Wurden die BR über den Einstieg des Finanzinvestors informiert?

2.1.2.1 Wann wurden die BR informiert?

2.1.2.2 Wie wurden sie informiert?

2.1.2.3 Worüber wurden die BR informiert?

2.1.2.4 Erhalten und erhielten sie die notwendigen Informationen?

2.1.2.5 Was sind aus Ihrer Sicht „notwendige“ Informationen?

2.1.2.6 Sind die Ziele, Strategien und Planungen des Investors bekannt?

2.1.2.7 Wurde die Strategie nach dem Einstieg des Finanzinvestors geändert?

### 2.1.3 Due Diligence

2.1.3.1 Gab es eine Due Diligence?

2.1.3.2 Auf welche Bereiche bezog sie sich?

2.1.3.3 Wurde mit Mitarbeitern geredet?

2.1.3.4 Mit welchen Mitarbeitern wurde geredet?

2.1.3.5 Bei Mitarbeiterbefragungen: In welcher Atmosphäre fanden sie statt?

### 2.2 Unternehmenskultur

2.2.1 Welche Einstellung hatte der BR zum Einstieg des Finanzinvestors?

2.2.2 Hat sich die Einstellung geändert?



- 2.2.3 Wie lässt sich das Verhältnis von BR und Finanzinvestor beschreiben (kooperativ, konfliktär, konstruktiv, etc.)?
- 2.2.4 Hat sich das Klima der Zusammenarbeit zwischen BR und Geschäftsführung verändert?
- 2.2.5 Gibt es kritische Meinungen in der Belegschaft bzw. innerhalb des BR im Hinblick auf die Aktivitäten des Finanzinvestors, und wie geht der damit um?
- 2.2.6 Gibt es einheitliche Sichtweisen der Belegschaft bezüglich des Finanzinvestors?
- 2.2.7 Hat sich die Unternehmenskultur verändert?
- 2.2.8 Hat sich die Unsicherheit für die Beschäftigten erhöht?
- 2.3 Welchen Einfluss hat der Einstieg des Finanzinvestors auf die Arbeitsverhältnisse?
  - 2.3.1 Wurden Restrukturierungen eingeleitet?
  - 2.3.2 Wurden Arbeitsplätze abgebaut, bzw. sollen in der Zukunft Arbeitsplätze abgebaut werden?
  - 2.3.3 Wurden Regelungen über Gehalt, Urlaub, Arbeitszeit und / oder betriebliche Altersversorgung verändert?
  - 2.3.4 Gab es wesentliche Verschlechterungen bei Betriebsvereinbarungen?

### **3 Unternehmensentwicklung nach Private Equity-Investitionen**

3.1 Beschäftigtenentwicklung

3.2 Zinskosten zum Umsatz

3.3 Investitionen

3.3.1 Investitionen in Sachanlagen

3.3.2 Investitionen in Anlagevermögen

3.3.3 Investitionen in Finanzanlagen

3.4 EBIT

3.5 EBITDA

3.6 Umsatz

3.7 Produktanzahl

3.8 Weiterentwicklungen oder Produktvariationen

#### **4 Abschließende Fragen**

- 4.1 Würden Sie als BR rückblickend sagen, dass Sie im Umgang mit dem Finanzinvestor bestimmte Dinge anders hätten machen sollen, bzw. würden Sie aufgrund Ihrer jetzigen Erfahrung etwas anders machen?
- 4.2 Gibt es Aspekte, die wir noch nicht angesprochen haben, die Sie für wichtig halten und noch ergänzen möchten?