Dr. Christoph Scheuplein
Florian Teetz
Westfälische Wilhelms-Universität Münster
Institut für Geographie
Heisenbergstraße 2
48149 Münster

Unter Mitarbeit von

Dr. Friedrich Sommer
Westfälische Wilhelms-Universität Münster
Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre, insbesondere Controlling
Universitätsstraße 14-16
48143 Münster

Private Equity Monitor Deutschland 2013

Endbericht an die Hans-Böckler-Stiftung, Düsseldorf

30.9.2014

Zusammenfassung

Der **„Private Equity Monitor Deutschland“** zeigt anhand des Jahres 2013 erstmals das Volumen und die Struktur von Übernahmen durch Private Equity-Gesellschaften in Deutschland. Hierzu wird das Volumen der Buyouts mit einem Multiple-Verfahren geschätzt.

Erstens werden die Private Equity-Aktivitäten in Deutschland im Jahr 2013 mit folgenden zentralen Punkten analysiert (vgl. Kapitel 4):

- Im Jahr 2013 wurden **191 Unternehmen** mit dem Hauptsitz Deutschland von Private Equity-Gesellschaften übernommen. Die Portfolio-Unternehmen wiesen einen Umsatz von 16,5 Mrd. € aus und beschäftigten **117 Tausend Arbeitnehmer**.
- Im Vergleich mit 2012 wurden **weniger Buyouts** realisiert (-7,3 %), die übernommenen Unternehmen beschäftigten weniger Arbeitnehmer (-8 %) und wiesen deutlich weniger Umsatz auf (- 46,5 %).
- Im **Industriellen Kernsektor** Deutschlands, d.h. den vier export- und innovationsstarken Branchen Chemie/Kunststoff, Elektrotechnik/Elektronik, Fahrzeugbau und Maschinen-/Anlagenbau, fanden 35 % aller Übernahmen statt und hier war ein Viertel aller betroffenen Arbeitnehmer beschäftigt. Hohe Beschäftigtenzahlen wiesen auch die Dienstleistungen (19 %) und die Traditionellen Industrien (15 %) auf.
- Das **Transaktionsvolumen der Buyouts** konnte auf eine Bandbreite von **18,9 Mrd. €** (minimaler Multiplikator) bis 21,3 Mrd. € (maximaler Multiplikator) geschätzt werden. Durchschnittlich lag das Transaktionsvolumen eines Unternehmens bei 108 Mio. €. Die höchsten Transaktionsvolumina ergaben sich für die Branchen Energie/Umwelt (4,3 Mrd. €), Medien (3,3 Mrd. €) und Software,IT und Internet (2,5 Mrd. €).
- Regional fanden fast 60 % der Transaktionen in den Bundesländern **Baden-Württemberg, NRW und Bayern** statt, und für die erworbenen Unternehmen in diesen Bundesländern wurden 85 % des Transaktionsvolumens ausgegeben.
- Es wurden überwiegend kleine Unternehmen (bis 250 Beschäftigte) von Private Equity-Gesellschaften übernommen. Auf die nur 35 großen Unternehmen mit 1.000 und mehr Beschäftigten entfiel aber 70 % des Beschäftigungsvolumens.
- Die Verkäufer bei den Buyouts 2013 waren natürliche Personen (44 %) – vor allem aus dem Anlass der Unternehmensnachfolge –, strategische Investoren (18 %) und Finanzdienstleister (26 %). Letztere waren meist andere Private Equity-Gesellschaften, die an den großen Deals beteiligt waren. Sie veräußerten Unternehmen mit den meisten Arbeitnehmern (56 %) und dem größten

Transaktionsvolumen (61 %), d.h. **Secondary Buyouts waren der wichtigste Transaktionstyp in Deutschland 2013**.

- Bereits vor den Buyouts in 2013 waren die Anteilseigner der Portfolio-Unternehmen in **einem starken Maß internationalisiert**. Die Verkäufer aus dem Ausland erhielten zwei Drittel des Transaktionsvolumens und in ihren Unternehmen war etwas weniger als die Hälfte der Beschäftigten tätig. Dieser Internationalisierungsgrad lag im Wesentlich an den vielen Finanzinvestoren auf der Verkäuferseite.
- Als Käufer bei den Buyouts des Jahres 2013 traten **129 Private Equity-Gesellschaften** auf. Die meisten von ihnen waren eigentümergeführt (52 %) und verwalteten Fonds mit dem Kapital externer Investoren.
- Die Gesellschaften stammten zu mehr als zwei Fünfteln aus Deutschland, zu einem Fünftel aus den USA und zu weiteren 13 % aus Großbritannien. Die **britischen und US-amerikanischen Gesellschaften** verwalteten höhere Fondsvolumen und dominerten mit 82 % des Transaktionsvolumens sowie 60 % der Beschäftigten in den übernommen Unternehmen den deutschen Buyout-Markt.
- Die führenden Finanzzentren für Buyout-Firmen in Deutschland sind **München und Frankfurt**, die beide von der Anwesenheit der angelsächsischen Private Equity-Gesellschaften profitieren.
- Im Jahr 2013 fanden **121 Exits von Portfolio-Unternehmen** auf dem deutschen Markt statt. In den Unternehmen waren 202 Tausend Beschäftigte angestellt und sie erzielten ein Transaktionsvolumen von 28,3 Mrd. €.
- Die Hälfte der Exit-Unternehmen wurde an einen **strategischen Käufer** veräußert und ein Drittel an Private Equity-Gesellschaften. Nach dem Beschäftigtenvolumen erreichten beide Käufergruppen etwa ein Drittel der Arbeitnehmer, nach dem Transaktionsvolumen lagen die PEG (41 %) deutlich vor den strategischen Investoren (34 %).
- Auch bei den Exits dominierten angelsächsische Investoren mit mehr als der Hälfte des Transaktionsvolumens; zusätzlich erzielten **asiatische Käufer** mehr als ein Viertel des Transaktionsvolumens.

Zweitens kann gezeigt werden, dass eine **valide, quantitativ umfassende und tiefgehende Darstellung** mit dem verwendeten Multiple-Verfahren möglich ist:

- Mit dem Transaktionsvolumen wird der gesamte volkswirtschaftlich relevante Kapitalaufwand dargestellt, dabei kann für 92 % der Buyouts 2013 eine **belastbare Schätzung des Transaktionsvolumens** vorgenommen werden.
- Es können spezielle Aspekte von Buyouts quantifiziert werden; dies wird für eine Beschreibung des **Beschäftigungsvolumens** von Buyouts nach Sektoren, Regionen

und Unternehmensgrößen und für einen Bezug auf **das wirtschaftliche Profil Deutschlands** genutzt.

- Es können die Merkmale der Akteure einer Transaktion verknüpft werden, z.B. um zu zeigen, zu welchen Eigentümergruppen die Portfolio-Unternehmen vor und nach einem Buyout gehörten.
- Private Equity-Gesellschaften werden im Kontext ihrer Aktivität im Untersuchungszeitraum betrachtet, so dass **Ranglisten** z.B. der Herkunftsländer, der Private Equity-Standorte in Deutschland und der Private Equity-Gesellschaften aufgestellt werden können.
- Die Exits von Portfolio-Unternehmen können in der gleichen Intensität betrachtet und damit das wirtschaftliche Ergebnis nach dem Ende des Private Equity-Engagements dargestellt werden. Auch hier können Aspekte des Beschäftigungsvolumens in den Mittelpunkt gestellt werden.

Es wird gezeigt, dass der Ansatz deutliche Vorteile gegenüber den bisherigen methodischen Ansätzen bzw. verfügbaren Datenquellen aufweist (vgl. Kapitel 2 und 5). Die Verwendung expertenbasierter Multiples zur Schätzung des Transaktionsvolumens ist **ausreichend** nach Branche und Unternehmensgröße **differenziert** sowie zeitnah und an den deutschen Übernahmemarkt angepasst.

Inhalt

1 Einleitung ... 1
1.1 Private Equity in der gesellschaftspolitischen Kontroverse ... 1
1.2 Fragestellung und Ziele ... 3
1.3 Thematische Eingrenzung und Gliederung ... 5
2 Quantitative Daten zu Buyouts in Deutschland ... 8
2.1 Daten der Branchenverbände ... 8
2.2 Transaktionsdaten ... 12
3 Methodik ... 15
3.1 Gewinnung von Transaktionsdaten ... 15
3.2 Marktpreisprognose mittels Multiplikatorverfahren ... 16
3.3 Auswahl und Vergleich der Transaktionsdaten ... 23
3.4 Methodisches Vorgehen ... 25
4 Das Buyout-Geschehen in Deutschland im Jahr 2013 ... 27
4.1 Zielunternehmen ... 27
4.2 Verkäufer der Zielunternehmen ... 37
4.3 Private Equity-Gesellschaften als Investoren ... 44
4.4 Exits von Zielunternehmen ... 56
4.5 Käufer bei Exits ... 59
4.6 Zusammenfassung ... 68
5 Methodische Schlussfolgerungen und Fazit ... 72
5.1 Vergleich der Samples des BVK und des PEMD ... 72
5.2 Umfang der analytischen Aussagen ... 77
5.3 Fazit ... 81
6 Verzeichnisse ... 83
6.1 Abkürzungsverzeichnis ... 83
6.2 Abbildungsverzeichnis ... 84
6.3 Tabellenverzeichnis ... 85
6.4 Glossar ... 86
7 Literatur ... 88

8 Anhänge 95
8.1 Anhang 1: Vergleich der Datenquellen 95
8.2 Anhang 2: Einordnung in die Unternehmensgrößenklassen 96
8.3 Anhang 3: Konkordanz der Branchenzuordnungen 97
8.4 Anhang 4: Ergänzende Tabellen und Abbildungen 99

1 Einleitung

1.1 Private Equity in der gesellschaftspolitischen Kontroverse

Private Equity erlebte in den Jahren 2004 bis 2008 einen Boom in vielen wichtigen Industrieländern (Kaplan/Strőmberg 2009). Auch in Deutschland hat es sich in diesem Zeitraum als Geschäftsmodell etabliert (Kaserer u.a. 2007, Jowett/Jowett 2011). Gesellschafts- und arbeitspolitisch interessieren vor allem die Veränderungen in den Unternehmen, die von den Private Equity Firmen erworben, eine Zeitlang gehalten und dann veräußert werden. Hier liegt eine ausgedehnte empirische Literatur über die Veränderungen des Verschuldungsgrades, der Produktivität, der Arbeitsbedingungen, Löhne und des Beschäftigungsstandes, des Forschungs- und Entwicklungsaufwandes in den Portfolio-Unternehmen vor (vgl. Cumming/Siegel/Wright 2007, Wood/Wright 2009, Cumming 2012). Das Gesamtbild bleibt jedoch auch für deutsche Zielunternehmen uneinheitlich. Ob ein Unternehmen sich während und nach der Kontrolle durch einen Finanzinvestor wirtschaftlich positiv entwickelt, hängt von der konjunkturellen Phase, den Ausgangsbedingungen des Unternehmens, dem Typ des Finanzinvestors, der gewählten (Restrukturierungs-)Strategie, den finanztechnischen Instrumenten und weiteren Faktoren ab. Wissenschaftliche Studien, die arbeitnehmerorientiert die Auswirkungen für die Beschäftigten behandeln, sind nur in einem geringen Maße vorhanden (als Überblick: Watt 2008 und Haves u.a. 2013). In jedem Fall kann festgestellt werden, dass die Übernahme durch einen Finanzinvestor einen nachhaltigen Eingriff in die Unternehmensentwicklung darstellt. Zudem existiert eine Reihe von Einzelfallstudien, die negative Effekte auf das Beschäftigungsvolumen, die Lohn- und Arbeitsbedingungen und die langfristigen Beschäftigungsperspektiven aufzeigen (Kamp/Krieger 2005, Willke u.a. 2009, Gospel u.a. 2011). Im gewerkschaftlichen Diskurs wird Private Equity vorwiegend in kritischer Absicht als Speerspitze eines gesellschaftlichen Umbaus diskutiert, in dem Akteure der Finanzwirtschaft einen zunehmenden Einfluss auf realwirtschaftliche Strukturen erhalten (Faber 2006, Böttger 2006, Huffschmid/Köppen/Rhode 2007, Köppen 2007, Watt/Galgóczi 2009). Da eine Übernahme durch Private Equity häufig eine Erhöhung des Verschuldungsgrades der Unternehmen herbeiführt, verändert sich die Arbeitsplatzsicherheit der Beschäftigten und damit die Verhandlungsposition der betrieblichen Interessenvertretung. Diese langfristigen Wirkungen auf die Corporate Governance und die industriellen Beziehungen sind aus arbeitspolitischer Sicht von besonderem Interesse. Während aus der Sicht von Managern nur ein sehr geringer Rückgang gewerkschaftlicher Vertretungsmacht beim Kauf durch Private Equity registriert wird (Bacon u.a. 2010), berichten andere Studien davon, dass die Einflussmöglichkeiten von Betriebsräten und Gewerkschaften spürbar sinken (Folkman/Froud/Williams 2009, Beeferman 2009, Clark 2009 und 2011, Lippert/Jürgens

2012). Scheuplein (2012) beobachtet für die deutsche Automobilzulieferindustrie, dass Private Equity stärker als andere Eigentümer Einfluss auf die Geschäftspolitik von Unternehmen nimmt, aber als Gesprächs- und Verhandlungspartner gegenüber den Betriebsräten kaum auftritt. Das System an betrieblichen Informations- und Mitbestimmungsrechten wird somit tendenziell ausgehöhlt.

Insgesamt bestehen aus arbeitnehmerorientierter Sicht vielfältige Anlässe für eine genauere Beobachtung der Ausdehnung von Private Equity und dessen Wirkungen im Unternehmenssektor. Die Dringlichkeit dieser Debatte hat in den vergangenen Jahren allerdings nachgelassen, da das Geschäft der Private Equity-Firmen seit dem Beginn der Finanz- und Weltwirtschaftskrise im dritten Quartal 2008 erheblich beeinträchtigt wurde (Scholes/Wright 2009, Wilson u.a. 2012). Dies kann auch langfristig negative Wirkungen für das Geschäftsmodell haben (Suich 2012). Fünf Jahre nach Krisenbeginn scheint sich die Geschäftstätigkeit von Private Equity jedoch im führenden Land - den USA - auf einem mittleren Niveau wieder eingependelt zu haben (Preqin 2013). Für Deutschland wurden gravierende Wirkungen auf die Strukturen des Beteiligungskapitalmarktes diagnostiziert, aber auch von einer Phase der „Reifung“ (Achleitner u.a. 2010: V) gesprochen. Eine ausführliche Beobachtung der Krisenwirkungen auf den Private Equity-Markt in verschiedenen europäischen Ländern kommt zu dem Schluss, dass die Private Equity-Gesellschaften in Deutschland rein finanzwirtschaftliche Strategien zurückgenommen haben bzw. diese durch komplexere betriebswirtschaftliche Strategien ergänzt haben (Haves u.a. 2013: 60 f.). Die Beteiligung von Arbeitnehmerinteressen durch Private Equity zeigt allerdings sowohl in Deutschland als auch in ganz Europa ein sehr uneinheitliches Bild (Haves u.a. 2013: 56 f., 82 f.).

Inzwischen hat sich die Marktätigkeit von Private Equity auch in Deutschland stabilisiert. Den neuen Boom bei Buyouts dokumentiert die Wirtschaftspresse wie etwa die FAZ („Finanzinvestoren erhöhen den Einsatz“, „Jeden Tag 1 Milliarde Dollar“, „Finanzinvestoren auf der Jagd“). Im September 2014 berichtete das HANDELSBLATT über die beste Stimmung in der Branche seit der Krise („Finanzinvestoren entdecken Deutschland neu“)[1].

Trotz der gesellschaftspolitischen Beruhigung und einer begrüßenswerten Versachlichung der Diskussion ist das Wissen um das Ausmaß und die Struktur von Buyouts in Deutschland sehr begrenzt. Dies liegt vor allem auch daran, dass nur eingeschränkte Akteursgruppen über mögliche Daten zu Buyouts verfügen bzw. diese interpretieren und damit die Diskurse der Wissenschaftler, Branchenexperten und Praktiker im vorpolitischen Raum bestimmen. Erstens publizieren die Branchenverbände regelmäßig Reports, aber auch Einzelstudien zu

[1] Vgl. die zitierten Artikel im Literaturverzeichnis in der Reihenfolge der Zitierung: Paul (2013), FAZ (2014 a und b); Köhler/Landgraf (2014).

politisch relevanten Themen (vgl. BVK 2012, EVCA 2013). Zweitens wird Forschung in akademischen Zentren und Instituten der Betriebs- bzw. Finanzwirtschaftslehre betrieben, wobei führende Einrichtungen das Centre for Management Buy-out and Private Equity Research (CMBOR) am Londoner Imperial College, das Institute for Financial Research an der Universität Stockholm, die Business School INSEAD in Fontainebleau sowie die School of Management an der Technischen Universität München sind. Kennzeichnend für die meisten akademischen Einrichtungen ist die enge Zusammenarbeit mit Finanzinvestoren und deren Dienstleistern. So wird das CMBOR kofinanziert von der Private Equity-Firma Equistone Partners und der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Ernst & Young, die Forschung am INSEAD von den Finanzinvestoren Bain & Company und AlpInvest.

Drittens geben Private Equity-Gesellschaften wie Bain & Company, Wirtschaftsprüfungsgesellschaften wie PricewaterhouseCoopers und KPMG sowie Consulting-Unternehmen wie McKinsey, A.T. Kearney und Boston Consulting Group zu Marketingzwecken Publikationen heraus. Besonders weite Verbreitung finden regelmäßige Überblicke über die Branchenentwicklungen, in denen sowohl verfügbare Daten aufbereitet werden, als auch über Ergebnisse von Umfragen unter Private Equity-Managern berichtet wird (vgl. Ernst & Young 2013; PricewaterhouseCoopers 2013).

Auch wenn all diese Publikationen einen eigenen Wert besitzen, werden Probleme aus der Sicht der Beschäftigten kaum in den Blick genommen. Die Darstellung seitens der Branchenverbände ist stark auf das Segment des Wagniskapitals, d.h. auf die Finanzierung von Gründungen und von Wachstumsprozessen kleinerer Firmen, fokussiert. Während diese Funktion auch aus arbeitspolitischer Sicht wenig problematisch ist, entfällt das weitaus größere Kapitalvolumen der Investments jedoch auf Buyouts (vgl. BVK 2014: 14). Es steht außer Frage, dass erheblich mehr Arbeitnehmer von der Übernahme etablierter Unternehmen betroffen sind als von Investitionen in Start Ups. Hinter den attraktiven Erfolgsstorys über den Nutzen von Wagniskapital für junge, innovative Unternehmen verschwindet somit der größte Teil der wirtschaftlichen Aktivität von Private Equity.

1.2 Fragestellung und Ziele

Das Projekt „Private Equity Monitor Deutschland“ zielt darauf, die Möglichkeiten einer Berichterstattung über das Ausmaß und die Struktur der Buyouts in Deutschland zu verbessern. Gefragt ist, ob und wie Daten über Transaktionen von Private Equity erschlossen, vervollständigt und ausgewertet können. Dabei soll die Datenbasis für die Diskussion aus einer arbeitnehmerorientierte Perspektive auf das Übernahmegeschehen erweitert werden. Es soll dargestellt werden, welche Anzahl an Beschäftigten von Buyouts

betroffen ist, wie sich dieses Volumen sektoral, regional und nach Unternehmensgrößenklassen verteilt und welche Typen von Finanzinvestoren, z.B. bezüglich der Größe und des Herkunftslandes, engagiert sind. Es wird eine Darstellung des Transaktionsgeschehens in Deutschland angestrebt, das insbesondere die folgenden Punkte umfasst:

1. Ausmaß des Übernahmegeschehens (Zahl der Übernahmen sowie der Beschäftigten, des Umsatzes und des Transaktionspreises, der für die übernommenen Unternehmen gezahlt wurde),
2. Strukturmerkmale der übernommenen Unternehmen (Alter, Sektor, Größe und Standort),
3. Strukturmerkmale der Verkäuferseite (Typ nach Herkunft, Größe und Eigentümerstruktur),
4. Strukturmerkmale der Private Equity-Gesellschaften (Größe, Eigentümer, Herkunft und Niederlassung in Deutschland),
5. Ausmaß des Exit-Geschehens (Zahl der Veräußerungen sowie der Beschäftigten, des Umsatzes und des Unternehmenswertes der veräußerten Unternehmen),
6. Strukturmerkmale der Käuferseite bei Exits (Typ nach Herkunft, Größe und Eigentümerstruktur).

Die beiden letztgenannten Punkte sind insbesondere aus arbeitspolitischer Sicht innovativ, denn hiermit kann systematisch betrachtet werden, wie sich die Eigentumsverhältnisse entwickeln, wenn der Finanzinvestor das Unternehmen wieder verlässt. Damit ist ein Blick darauf möglich, wie der Einsatz von Private Equity die Eigentümerstrukturen in Deutschland dauerhaft verändert.

Im Folgenden geht es somit zum einen um eine Machbarkeitsstudie für die regelmäßige Erstellung eines „Private Equity Monitor Deutschland“. Die methodischen Schritte der Datensammlung und -auswertung werden ausführlich dokumentiert, die Schwierigkeiten sowie Vor- und Nachteile einzelner methodischer Schritte bzw. alternativer Möglichkeiten werden erörtert. Zum anderen handelt es sich um eine konkrete Darstellung des ‚Transaktionsgeschehens in Deutschland im Jahr 2013, die für sich selber stehen soll. Für dieses Kalenderjahr wird die Datenzusammenstellung und Auswertung beispielhaft durchgeführt. Zudem werden nach Möglichkeit auch die beiden vorangegangenen Jahre einbezogen, um die Interpretation im Rahmen einer kleinen Zeitreihe von 2011 bis 2013 vornehmen zu können.

1.3 Thematische Eingrenzung und Gliederung

Unternehmensübernahmen oder Merger & Acquisitions werden von verschiedenen wirtschaftlichen Akteuren und aus ganz unterschiedlichen Motiven vorgenommen. Ab der Mitte der 1970er entstand in den USA das Geschäftsmodell des „Leveraged Buyout“, bei dem sich Finanzdienstleister auf eine zeitlich befristete Übernahme spezialisierten. Ihre Finanzmittel erhielten diese sogenannten „Corporate Raider“ aus Fonds, in denen private und institutionelle Investoren Kapital anlegen konnten. Die Laufzeit der Fonds bestimmte die maximale Frist, bis zu der die übernommenen Unternehmen gehalten werden konnten. Damit setzte sich dieses Geschäftsmodell ab von den Beteiligungsgesellschaften der Banken, Versicherungen und Pensionsfonds, die zwar ebenfalls Unternehmen ausschließlich zum Zweck der Vermögensanlage erwarben. Ihre Verfügung über dieses Vermögen war jedoch weniger eng begrenzt und es ging meist um eine möglichst dauerhafte Anlage von Kapital.

In dieser Studie soll es um dieses neue Geschäftsmodell der – wie es inzwischen heißt – Private Equity-Gesellschaft (oder synonym: Kapitalbeteiligungsgesellschaft) gehen. Hierunter wird ein Unternehmen verstanden, bei dem das temporäre Kaufen und Verkaufen von Unternehmen den Kern der Geschäftstätigkeit ausmacht[2]. Häufig wird in den Definitionen auf die Bereitstellung von außerbörslichem Eigenkapital an Unternehmen abgestellt. Tatsächlich wird jedoch in vielen Fällen ein Teil des zur Übernahme notwendigen Kapitals als Kredit aufgenommen. Daher stammt auch der häufig verwendete Begriff des „Leveraged Buyout“, denn das Fremdkapital bietet einen Hebel im Übernahmeprozess. Sofern die Übernahme zustande gekommen ist, kann ein Teil des Kapitals auf das übernommene Unternehmen abgewälzt werden, weshalb hier die Bereitstellung von Eigenkapital nicht als ein Merkmal eines Buyouts verstanden wird.

Das Private Equity-Geschäft ist allerdings gegenüber der reinen Vergabe von Fremdkapital an ein Unternehmen abgegrenzt, denn es wird ein Eigentumsanteil am Unternehmen erworben. Zudem ist das Geschäft gegenüber der temporären Übernahme eines Eigentumsanteils im institutionalisierten Rahmen einer Börse abgegrenzt. Während die Kapitalanlage an der Börse einen hohen Grad an Liquidität ermöglicht, da sie in beliebig kleinen Tranchen vorgenommen werden kann, erwerben Private Equity-Gesellschaften oft relevante Anteile an Unternehmen im direkten Kontakt. Eine Rechtssicherheit wird nicht durch Börsenregeln garantiert, sondern muss in spezifischen Verhandlungen zwischen Käufer und Verkäufer hergestellt werden. Damit sind die Eigentumsanteile nur mit hohen

[2] Vgl. als Überblick zur Funktion und zum Geschäftsmodell die Handbücher von Eilers u.a. (2009) und Cumming (2012), die Lehrbuchdarstellungen von Caselli (2010) und Stowell (2010) sowie als knappe deutschsprachige Einführungen: Eckstaller/Huberg-Jahn (2006) und Brettel u.a. (2008).

Verhandlungskosten und in längeren Fristen veräußerbar. In wirtschaftlichen Krisenzeiten wird dieses Risiko für den potenziellen Verkäufer zu einem realen Hemmnis.

Weiterhin wichtig für das Verständnis ist, dass die Private Equity-Gesellschaft meist weniger auf Renditen während der Haltedauer eines übernommenen Unternehmens zielt, sondern einen relevanten Profit mit dem Verkauf erzielen möchte. Daher werden üblicherweise das operative Geschäft ufnd die strategischen Ziele des übernommenen Unternehmens - im Folgenden auch als Portfolio-Unternehmen bezeichnet – auf den Prüfstand gestellt und meist verändert. Private Equity-Gesellschaften verstehen sich nicht als „Couponschneider", sondern als aktivistische Eigentümer und sehen in ihrem Wissen über Unternehmensführung ihre zentrale Kompetenz. Hieraus ergibt sich auch das Streben nach einer möglichst weitgehenden Kontrolle des Unternehmens, weshalb zumeist die Mehrheit der Eigentumsanteile übernommen wird. Durch den unternehmerisch gestaltenden Ansatz sind Private Equity-Gesellschaften auch gegenüber Hedgefonds abgegrenzt. Letztere erwerben gelegentlich temporäre Unternehmensanteile, insbesondere in Situationen der Restrukturierung, behandeln diese jedoch ohne spezifisches Verständnis für die betrieblichen und marktspezifischen Strukturen.

Zudem ist in diesem Beitrag eine Abgrenzung nach der Phase des Lebenszyklus wichtig. Private Equity kann bereits vor oder während der Gründung oder auch in der ersten Wachstumsphase eines Unternehmens tätig werden. In diesem Fall spricht man von Wagniskapital oder Venture Capital. Bei allen weiteren Phasen, seien sie durch die weitere Expansion, durch Stagnation oder Restrukturierung des Unternehmens gekennzeichnet, spricht man von einem Buyout. Nur in diesem letzteren Sinne der Übernahme etablierter Unternehmen interessieren in dieser Studie die Private Equity-Gesellschaften.

Die Einordnung eines Finanzdienstleisters muss dabei die Veränderungen des Geschäftsfeldes berücksichtigen. So ist die Abgrenzung gegenüber den Beteiligungsgesellschaften der Banken und Versicherungen in den vergangenen fünfzehn Jahren durchlässiger geworden, weil diese zunehmend das befristete und aktivistische Geschäftsmodell übernommen haben. Beispielsweise wird in dieser Studie Goldman Sachs Capital Partners als Private Equity-Gesellschaft verstanden. In vielen Bereichen sind Prüfungen der einzelnen Fälle vonnöten. Ausgeschlossen von der Betrachtung werden etwa Einzelpersonen; sobald sie sich aber zu einer juristischen Person zusammenschließen, können sie als Private Equity gewertet werden. Dies gilt auch für Finanzdienstleister, bei denen nur ein Beschäftigter tätig ist oder welche als Familienunternehmen arbeiten, wie z.B. der Kajo Neukirchen Management und Beteiligungs GmbH. Mit dem Ausschluss von strategischen Investoren werden auch Unternehmen ausgegrenzt, die als Holding organisiert sind, aber eine Reihe von branchengleichen bzw. ähnlichen Firmen führen. Sofern die

einzelnen Unternehmenskäufe jedoch nicht in einen Konzernzusammenhang integriert werden sollen und der Verkauf von einzelnen Unternehmen das Geschäftsziel bleibt, kann eine Wertung als Private Equity erfolgen. Dies gilt auch, wenn die Portfolio-Unternehmen erklärtermaßen lange gehalten werden, wie z.B. bei der INDUS Holding AG.

Bei der Definition einer Transaktion wird nicht auf den unmittelbaren Erwerber abgestellt. Wenn eine Private Equity-Gesellschaft über ein Plattformunternehmen den Erwerb mehrerer branchengleicher Firmen mit dem Ziel betreibt, diese in einer größeren Unternehmenseinheit zu verschmelzen („buy-and-build-Strategie“), dann gilt dies als eine Aktion einer Private Equity-Gesellschaft. Mit einer kurzen zeitlichen Verzögerung werden die Maßnahmen des Managements im neu erworbenen Unternehmen üblicherweise so gestaltet, als ob die Private Equity-Gesellschaft der direkte Eigentümer wäre.

Die räumliche Eingrenzung dieser Studie wird über das Headquarter des erworbenen Unternehmens vorgenommen. Erfasst werden sollen alle Unternehmen, deren Hauptstandort zum Zeitpunkt des Erwerbs in Deutschland liegt; damit werden zunächst alle im Ausland angesiedelten Standorte in die Betrachtung inkludiert. In Bezug auf die Beschäftigten sollen nur die in Deutschland tätigen Arbeitnehmer einbezogen werden, sofern dies die häufig schwierige Datenlage zulässt. Diese Eingrenzung auf den nationalen Wirtschaftsraum bei den Übernahmezielen bedeutet zugleich eine Öffnung zum globalen Wirtschaftsraum bezogen auf die übernehmenden Investoren. Hier geht es der Studie gerade darum, diese Private Equity Gesellschaften, die über keine Niederlassung in Deutschland verfügen und gelegentliche, aber teilweise bedeutende Transaktionen vornehmen, einzubeziehen.

Im Folgenden wird zunächst der Stand der wissenschaftlichen Forschung zu quantitativen Daten über Buyouts in Deutschland zusammengefasst (Kapitel 2). Dann werden grundsätzliche methodische Überlegungen zur Erschließung von Daten über Buyouts angestellt und eine eigene Methodik zur Erschließung dieser Daten vorgestellt (Kapitel 3). Diesem Kapitel liegt eine Expertise von Dr. Friedrich Sommer (Westfälische Wilhelms-Universität Münster, Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre, insbesondere Controlling) zugrunde, die teils zusammengefasst, teils im Original wiedergegeben wird. In Kapitel 4 wird beispielhaft das Buyout-Geschehen in Deutschland für das Jahr 2013 dargestellt. Anschließend werden die methodischen Ergebnisse diskutiert (Kapitel 5). Die Dokumentation einiger Daten und Auswertungen mit deskriptiver Statistik runden die Darstellung ab.

2 Quantitative Daten zu Buyouts in Deutschland

Unternehmenskäufe durch Private Equity werden – wie der Name der Finanzierung bereits hervorhebt – nicht durch Richtlinien eines öffentlichen Kapitalmarktes reguliert. Entsprechend gering ist die Transparenz dieser Transaktionen. Gesetzliche Richtlinien greifen nur in den wenigen Fällen, wo ein am öffentlichen Kapitalmarkt gelistetes Unternehmen durch ein Beteiligungsunternehmen übernommen wird. Die Neufassung der EU-weiten Finanzmarktregulierung hat allerdings dazu geführt, dass die Verwalter von Private Equity-Fonds seit Juli 2014 durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht zugelassen sein müssen, ihr Risiko- und Liquiditätsmanagement dokumentieren und bei einem Erwerb von mehr als 50 % an einem nicht-börsennotierten Unternehmen dessen Anteilseigner und Arbeitnehmer informieren müssen (Jesch 2013). Daraus folgt aber (bislang) keine weitere Transparenz der Transaktionen für unabhängige Marktbeobachter. Der Forschung stehen daher zurzeit im Wesentlichen zwei Datenquellen zur Verfügung: Erstens werden Daten von den Branchenverbänden, die auf den Angaben der Mitgliedern beruhen, bereitgestellt. Zweitens werden von finanzwirtschaftlichen Dienstleistern Transaktionsdaten in einzelnen Volkswirtschaften erhoben und als Produkte angeboten. Beide Möglichkeiten werden im Folgenden näher charakterisiert.

2.1 Daten der Branchenverbände

In Deutschland erhebt der Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) seit dem Jahr 1990 Daten seiner Mitglieder über das Geschehen am Beteiligungsmarkt. Allerdings wechselten die Erhebungsmodalitäten und der Berichtskreis. So äußerte man sich zu Beginn nicht nur über die Mitglieder, sondern wagte auch eine Prognose über den Gesamtmarkt[3]. Der Jahresbericht von 1995 führt z.B. auch Daten von acht Nichtmitgliedern auf, bei deren Addition von einem Gesamtmarkt gesprochen wird (BVK 1996: 3). Seit der Statistik für das Jahr 2001 verzichtete man auf einen Überblick über den Gesamtmarkt, da „der BVK aufgrund der gestiegenen Mitgliederzahl seine Repräsentativität für den deutschen Venture Capital- und Private Equity-Markt weiter steigern konnte“ (BVK 2002: 2) [4]. Für das Jahr 2003 präsentierte man aber wiederum eine um 11 Nichtmitglieder erweiterte Mitgliederstatistik (BVK 2004a: 2).

Seit dem Jahr 2008 legen die heute 18 Mitgliedsverbände der European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA) eine einheitliche Statistik vor, die von einem eigenständigen Dienstleister, PEREP Analytics, zusammengestellt wird (BVK 2008: 2). In die

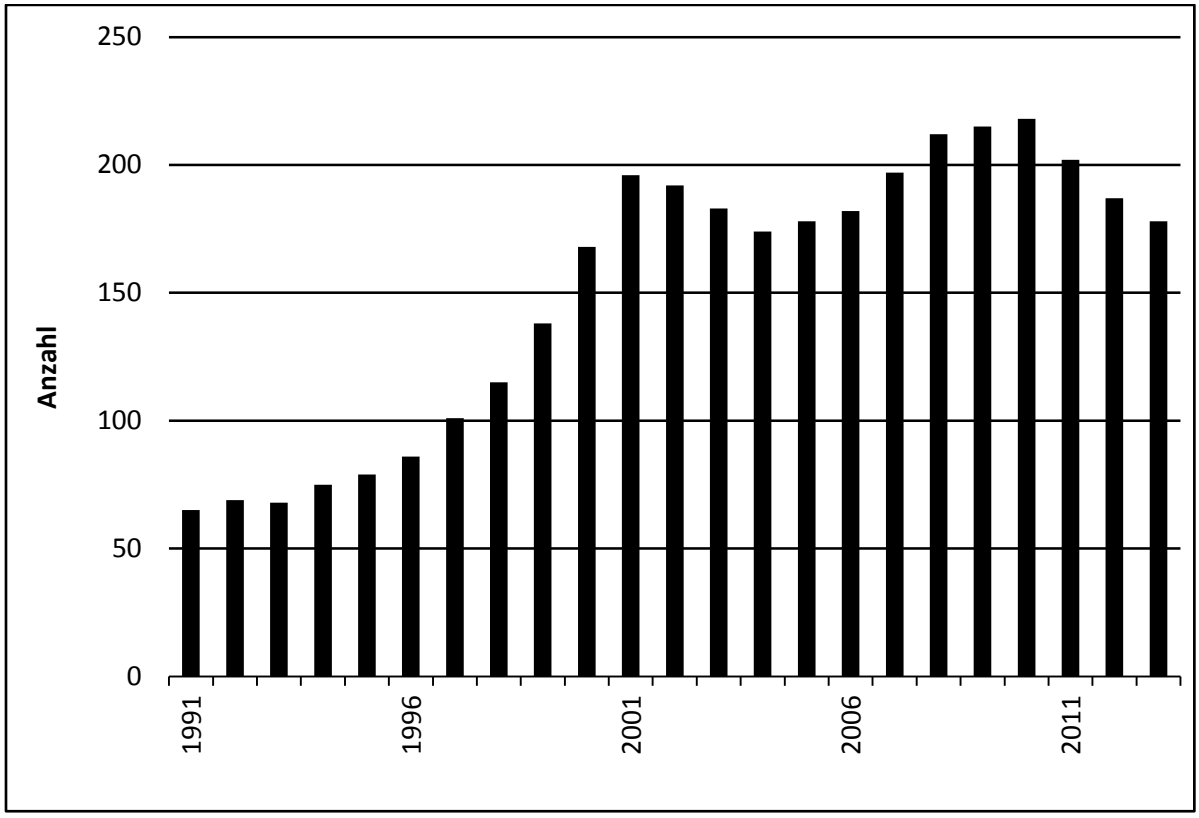
[3] Die Statistik des BVK beruhte zunächst auf den Meldungen der Verbandsmitglieder, weitere Private Equity-Gesellschaften wurden per Fragebogen auf freiwilliger Basis zusätzlich einbezogen (BVK 1995: 4).

[4] Allerdings hatte sich zum Jahreswechsel 2000/2001 die Differenz auf 182 Mitglieder und 47 Nicht-Mitgliedern (BVK 2001: 2) erhöht; d.h. bis zu einem Verhältnis von 4 zu 1.

Statistik des BVK für das Jahr 2013 sind sowohl die Meldungen der nationalen Mitglieder, „als auch aus öffentlich zugänglichen Quellen recherchierte und abgeleitete Daten zu den europäischen Private Equity-Aktivitäten“ eingegangen (BVK 2014: 3). Diese Recherchen betreffen die in Deutschland tätigen deutschen und ausländischen Kapitalbeteiligungsgesellschaften. Zwar wird für das Jahr 2013 von 178 registrierten Mitgliedern sowie von 60 weiteren relevanten Beteiligungsgesellschaften gesprochen (BVK 2014: 3), aber es wird nicht ausgewiesen, in welchem Maß die Daten von diesen Gesellschaften gewonnen wurden. Es ist daher schwer abzuschätzen, in welchem Verhältnis sich die Statistik aus den systematischen Meldungen der Mitglieder bzw. durch Recherche von Nichtmitgliedern zusammensetzt.

Ein Blick auf die Mitgliedsbewegung des BVK spiegelt zunächst die realen Bewegungen des Beteiligungskapitalmarktes in Deutschland wider: die stürmische Aufwärtsbewegung bei den Mitgliedern in den Jahren 1998 bis 2001 korreliert mit dem damaligen „New Economy“-Boom. Die zweite Aufwärtsbewegung von 2005 bis 2008 bildet den Buyout-Boom inklusive des Markteintritts zahlreicher ausländischer Gesellschaften in Deutschland ab (Abbildung 2.1). Nach einer Seitwärtsbewegung in 2009 und 2010 war in den vergangenen drei Jahren ein moderater Mitgliederverlust zu verzeichnen.

Abbildung 2.1: Anzahl der Kapitalbeteiligungsgesellschaften im BVK 1991-2013

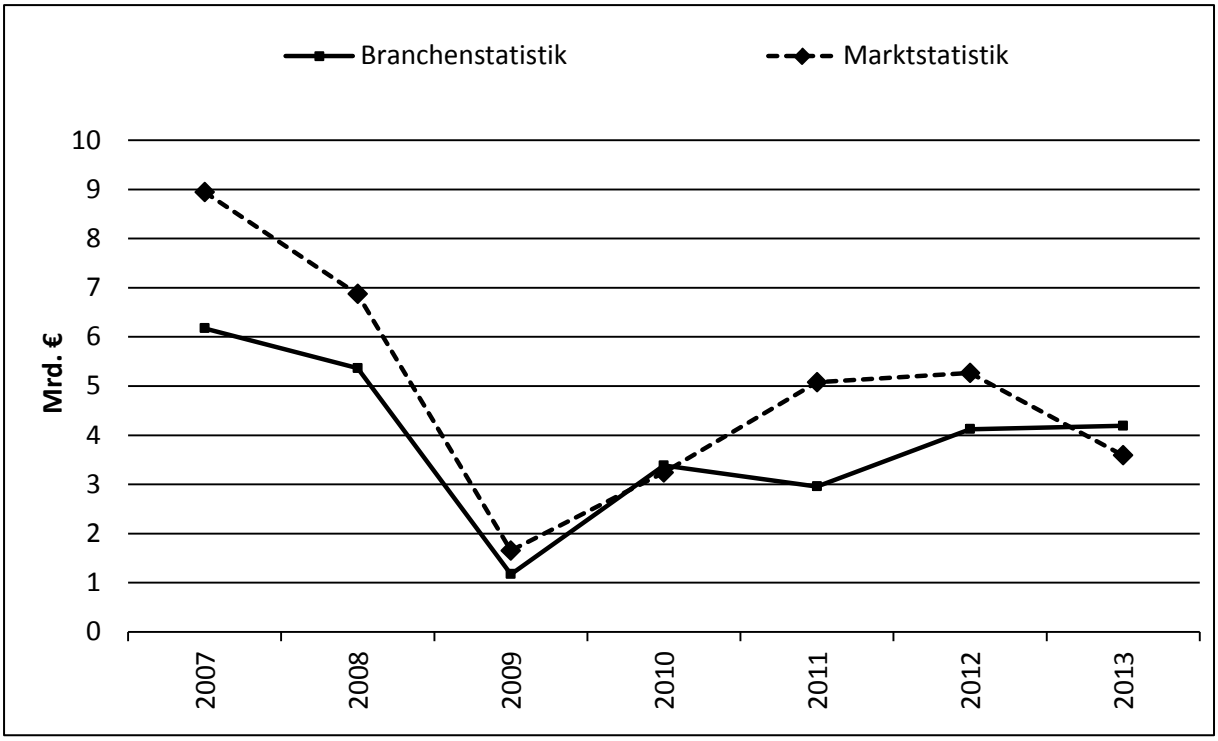


Quelle: BVK (2014): Das Jahr 2013 in Zahlen, S. 4

Seit der Umstellung 2008 wird systematisch zwischen einer *Branchenstatistik*, die explizit die von den im Inland ansässigen Beteiligungsunternehmen getätigten Investments erfasst, und einer *Marktstatistik*, die alle Investments im Inland, auch die von PEG aus dem Ausland getätigten Investitionen, unterschieden. Der BVK (2014: 3) weist darauf hin, dass aufgrund dieser Umstellungen die Statistiken vor und nach dem Jahr 2007 nur eingeschränkt vergleichbar sind. Bis zu dieser Umstellung war die BVK-Statistik von ihrem Inhalt her eine deutschlandbezogene Marktstatistik. So umfasste der Anteil der in Deutschland getätigten Investitionen für das Jahr 1995 etwa 90 % der Investitionen, für das Jahr 2003 82 % und für das Jahr 2005 gut 70 % (BVK 1996: 8; BVK 2004a: 1; BVK 2006: 1).

Eine Übersicht über die BVK-Branchen- und Marktstatistik zu Buyouts zeigt, dass das Transaktionsvolumen der Marktstatistik in den Boom-Jahren 2007/8, aber auch in den Jahren 2011/12, deutlich über den Werten der Branchenstatistik lag (Abbildung 2.2).

Abbildung 2.2: Markt- und Branchenstatistik des BVK zu den Buyout-Investitionen in Deutschland 2007-2013



Quelle: BVK: Das Jahr in Zahlen, diverse Jahrgänge; Buyouts im Sinne des BVK: Management Buy-In, Management Buy-Out und Leveraged Buyout; die Buyout-Investitionen erfassen das eingesetzte Eigenkapital der PEG.

Da die meisten Private Equity-Gesellschaften mit deutscher Herkunft nur geringe Investitionen im Ausland tätigen, erklärt sich diese Differenz vermutlich durch eine nennenswerte Geschäftstätigkeit von PEG ausländischer Herkunft und ohne deutsche Niederlassung. Dagegen rutschte der Wert der Marktstatistik im Jahr 2013 interessanterweise erstmals deutlich unter den Wert der Branchenstatistik.

Es ist zu beachten, dass in der BVK-Statistik bei den Investitionen und Desinvestitionen ausschließlich Eigenkapital und eigenkapitalähnliche Mittel (Mezzanine-Kapital) berücksichtigt werden[5]. Das bei den Transaktionen eingesetzte Fremdkapital bleibt unberücksichtigt (BVK 2014: 4). Dies ist insbesondere bei Buyouts relevant, da in diesem Fall häufig das aus den Private Equity-Fonds stammende Kapital mit Bankkrediten gehebelt wird. Damit trifft die BVK-Statistik nur eine Aussage über das von den PEG direkt mobilisierte Kapital, nicht über die Kaufpreise der Unternehmen bzw. über das gesamte volkswirtschaftlich relevante Transaktionsvolumen.

Trotz dieser vielfältigen Erhebungsprobleme bzw. Änderungen der Erhebung liegen die Vorteile der BVK-Daten auf der Hand: Sie sind inzwischen sehr differenziert, sie sind – trotz der Vergleichsprobleme – in einer Zeitreihe verfügbar und sie werden mit attraktiven Präsentationstechniken aufbereitet sowie kostenfrei im Internet bereitgestellt.

Die BVK-Daten stellen zweifellos die wichtigste Datenquelle bei der quantitativen Aufbereitung von Private Equity in Deutschland dar. Dies gilt zum einen für die betriebswirtschaftliche Diskussion, wo etwa in den einflussreichen Gutachten von Kaserer u.a. (2007) über die Entwicklung des deutschen Buyout-Marktes berichtet wurde (vgl. auch Achleitner u.a. 2010). Zum anderen gilt dies für die wirtschaftsgeographische Forschung der vergangenen Jahre, in der die Standortstrukturen von Private Equity untersucht worden sind (vgl. Klagge 2004, Martin u.a. 2005, Klagge/Peter 2009, Zademach/Baumeister 2013).

Dennoch besteht für die Forschung bei der heutigen Form der Statistik noch immer das Problem, dass der „Gesamtmarkt“ der Private Equity-Investitionen in Deutschland nur schwer abgeschätzt werden kann. Dabei haben die BVK-Daten durch die freiwilligen Meldungen der Mitglieder sicher einen quantitativen und qualitativen Vorsprung. Anderseits ist unbekannt, in welchem Maß und in welcher Güte dieser Bestand durch Recherchen über die Transaktionen von Nichtmitgliedern erweitert wird. Zudem bleiben auf der Basis der BVK-Statistik viele wichtige Zusammenhänge offen. So werden die Herkunftsländer und Eigentümer der Private Equity-Gesellschaften genauso wenig erhoben, wie die regionale Verteilung der Investitionen nach den Herkunftsorten. Aus Arbeitnehmersicht wäre die sektorale und regionale Verteilung der Beschäftigten in den Portfolio-Unternehmen jedoch eine besonders relevante Information[6]. In vielen Bereichen werden Daten nur aggregiert für

[5] Dies hat sich auch auf die Erfassung von Transaktionen ausgewirkt. Seit dem Jahr 2003 wurden Transaktionen nur noch bei Angaben zum Eigenkapitalinvestment der Private Equity-Gesellschaften aufgenommen. Dies hat für die Statistik den Vorteil, dass bei Syndizierungen die Kapitalanteile den Gesellschaften zugerechnet und Doppelzählungen vermieden werden können (BVK 2006: 2).

[6] Es wird nur die Gesamtzahl der Beschäftigten und Umsätze der Portfolio-Unternehmen eines Jahres ausgewiesen, wobei die Zahlen für Venture Capital und Buyouts nicht getrennt ausgewiesen werden; vgl. Tab. A4 „Wirtschaftliche Kennziffern der finanzierten deutschen Portfoliounternehmen“ (BVK 2014: 11).

Venture Capital und Buyouts ausgewiesen, während eine Disaggregierung sehr informativ wäre, z.B. bei den Angaben zum Totalverlust von Investitionen.

2.2 Transaktionsdaten

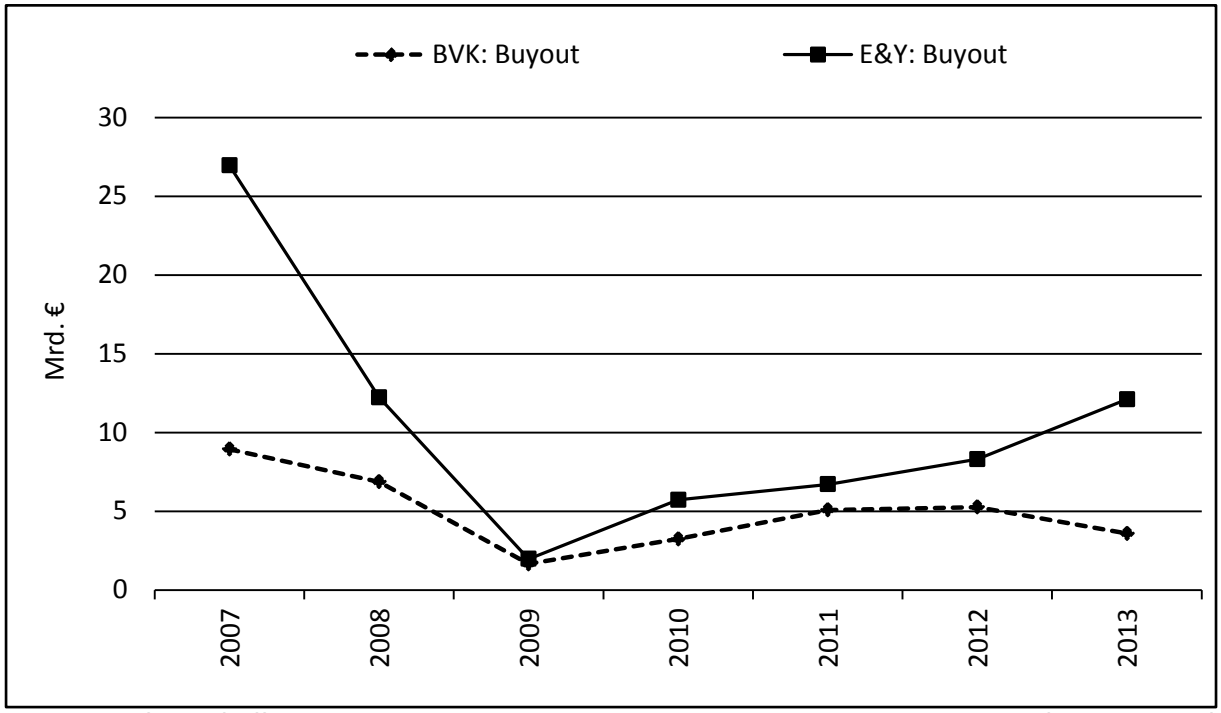
Bei der zweiten Datenquelle handelt es sich um Transaktionsdaten, die üblicherweise von einem der Transaktionspartner veröffentlicht und von Informationsdienstleistern zusammengestellt werden. Dieser Datentyp ist direkt auf einzelne Transaktionen bezogen. Üblicherweise sind diese Daten kostenpflichtig, einzelne Informationsdienstleister stellen aus Marketing-Gründen aber auch Jahresrückblicke bzw. Rankings kostenfrei zur Verfügung.

Eine wissenschaftliche Nutzung dieser Datenquelle ist in der internationalen Betriebs- bzw. Finanzwirtschaftslehre gegeben, so etwa durch das “Centre for Management Buy-out Research” (CMBOR) am Imperial College in London, die University of Chicago Booth School of Business (Kaplan 1992), das Institute for Financial Research an der Universität Stockholm (Strőmberg 2008) und die Global Private Equity Initiative am INSEAD. Die ausführlichste Auswertung von Transaktionsdaten in Europa liefert das CMBOR (vgl. Wood/Wright 2009). Da die Datenbasis der einzelnen Dienstleister unterschiedlich ist und die Auswertungen sich häufig auf kurze Zeiträume beziehen, ist die Vergleichbarkeit der Studien nicht immer gegeben.

Zwar gibt es auch einen Rückgriff in der deutschen Betriebswirtschaftslehre auf Transaktionsdaten (vgl. als Überblick zur Diskussion Knauer/May/Sommer 2013), dies bezieht sich jedoch auf einzelne Aspekte wie die Performance von Portfolio-Unternehmen oder von Private Equity-Fonds. Zudem wurden die Daten für die Bestimmung der Entfernungen zwischen Private Equity-Firmen und Portfolio-Unternehmen genutzt (Bender/Lutz 2010, Fritsch/Schilder 2012). Dagegen wird die Datenquelle bis dato zur Darstellung von Entwicklung und Struktur des deutschen Private Equity-Marktes bislang nicht in der Wissenschaft, sondern nur von Wirtschaftsprüfungsgesellschaften und Unternehmensberatungsgesellschaften verwandt. Diese sind an vielen Transaktionen direkt beteiligt, weshalb die von ihnen publizierten Transaktionsdaten eine gewisse Exklusivität erhalten. Besonders weite Verbreitung finden regelmäßige Überblicke über die Branchenentwicklung von Private Equity, die mit Ergebnissen von Umfragen unter Private Equity Managern kombiniert werden (vgl. Ernst & Young 2013; PricewaterhouseCoopers 2013).

Im Unterschied zur BVK-Statistik wird mit diesen Daten nicht das von den Private Equity-Gesellschaften investierte Eigenkapital dargestellt, sondern das gesamte Transaktionsvolumen inklusive des Fremdkapitals, das im Rahmen einer Transaktion aufgenommen wurde.

Abbildung 2.3: Buyout-Volumen in Deutschland 2007-2013 nach BVK und E&Y



BVK: Marktstatistik, nur Management Buy-In, Management Buy-Out und Leveraged Buyout; nur Eigenkapital: E&Y: Transaktionsvolumen.
Quelle: BVK: Das Jahr in Zahlen, diverse Jahrgänge. Ernst &Young: Multiple - European Buyouts Watch, 1/2012, S.4, und weitere Ausgaben.

Ein Vergleich einer transaktionsdatenbasierten Darstellung mit der eigenkapitalbasierten Darstellung des BVK kann die Unterschiede beider Ansätze deutlich machen (Abbildung 2.3). Dabei zeigt die gestrichelte Linie die BVK-Daten, d.h. die bereits in Abbildung 2.2 gezeigte Investitionssumme der PEG bei Buyouts in Deutschland. Es handelt sich um die Marktstatistik für Management Buy-Outs, Management Buy-Ins und Leveraged Buyouts. Dem wird zweitens das Transaktionsvolumen von Buyouts in Deutschland auf Basis von Transaktionsdaten gegenübergestellt; diese Datenbasis wurde von der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Ernst&Young, dem Forschungsinstitut CMBOR und der Private Equity-Gesellschaft Equistone bereitgestellt (Ernst&Young 2013: I). Hier zeigt sich, dass das Transaktionsvolumen auf der Basis von Transaktionsdaten im Boom-Jahr 2007 um das Dreifache höher lag als das in der BVK-Statistik ausgewiesene Investitionsvolumen. Bemerkenswert ist, dass in der jüngsten Zeit die Schere zwischen Transaktionsdaten und BVK-Daten wieder auseinandergeht. Erklärt werden können die Differenzen mit dem eingesetzten Fremdkapital. So berichten Knauer und Sommer (2010: 396) über einen durchschnittlichen Fremdkapitalanteil von 66 % bei großen Buyouts durch BVK-Mitglieder in Deutschland. Innerhalb von Boom-Jahren von Private Equity können die Fremdkapitalanteile auch auf 70-80% der Transaktionssumme anwachsen[7].

[7] Vgl. den Literaturüberblick bei Knauer/May/Sommer (2013: 126) und Engel/Braun/Achleitner (2012).

Der Vorteil der transaktionsdatenbasierten Darstellung liegt darin, dass sie das gesamte Volumen der von den Finanzinvestoren ausgelösten Kaufbewegung festhält. Insbesondere in den Jahren mit einer starken Übernahmetätigkeit wird damit der volkswirtschaftliche Einfluss von Private Equity realistischer aufgezeichnet.

Bislang werden diese Daten jedoch nur in aggregierter Form seitens interessengebundener Akteure publiziert. Da die Datenquellen nicht offengelegt sind, kann die Aussagekraft in der wissenschaftlichen Diskussion schwer beurteilt werden. Zudem beschränken sich die Präsentationen auf die – teilweise branchendifferenzierte – Markt- und Kaufpreisentwicklung. Andere Aspekte wie die Entwicklung des Beschäftigtenvolumens, die Typik der Käufer und Verkäufer oder die Bilanz der Desinvestitionen werden dagegen nicht betrachtet. Damit derartige Aspekte für eine wissenschaftliche Betrachtung erschlossen werden können, muss eine nachvollziehbare Reihe von methodischen Schritten ineinander greifen, die im Folgenden skizziert wird.

3 Methodik

3.1 Gewinnung von Transaktionsdaten

Die Daten über den Zeitpunkt, den Umfang und die Käufer oder Verkäufer bei einer Übernahme durch Private Equity werden häufig von den Marktteilnehmern nicht veröffentlicht. Insbesondere die Private Equity-Gesellschaften sehen häufig einen Vorteil darin, wenn potentielle Konkurrenten nicht in die Lage versetzt werden, Rückschlüsse über weitere sich bietende Kaufgelegenheiten zu ziehen. Allerdings ergeben sich teilweise gesetzliche Verpflichtungen, die zu einer Veröffentlichung von Details einer Unternehmensübernahme führen. Dies liegt etwa vor, wenn das übernommene Unternehmen am öffentlichen Kapitalmarkt gehandelt wurde, wenn der Verkäufer Teil dieses Kapitalmarktes ist oder wenn die Private Equity-Gesellschaft selbst am Kapitalmarkt gehandelt wird. Bekannte Beispiele für börsennotierte Private Equity-Gesellschaften gibt es dabei nicht nur in den USA (Blackstone, Carlyle), sondern auch in Deutschland mit der Deutschen Beteiligungs AG, der Bavaria Industriekapital AG und der Aurelius AG. Auch einer der Marktteilnehmer kann ein besonderes Interesse an einer Veröffentlichung haben, z.B. wenn ein Konzern die Veräußerung eines Unternehmensteils als strategische Desinvestition bekanntgeben möchte. Zudem geben die Dienstleister, wie etwa die juristischen Transaktionsberater, aus Marketingzwecken gerne – natürlich mit Einverständnis der Kunden – Details zu Transaktionen bekannt. Diese Veröffentlichungspraktiken werden von einer Reihe professioneller Informationsdienstleister genutzt, kombiniert mit eigenen Recherchen und Presseauswertungen, um Daten zu Transaktionen als handelbares Gut am Markt anzubieten. Neben den auf Private Equity spezialisierten Dienstleistern wie Preqin, Unquote.com oder Majunke Consulting treten seit einigen Jahren auch breiter aufgestellte Unternehmen wie Bureau van Dijk, Capital IQ (Standard & Poor's) und Thomson Reuters mit einem Angebot für dieses Segment auf.

Bei den Transaktionen kann nach der Beteiligung von Private Equity am Verkaufsprozess zwischen der Übernahme („Buyout"), bei der die Private Equity-Gesellschaft als Käufer auftritt, und dem Verkauf („Exit"), bei der die Private Equity-Gesellschaft desinvestiert, unterschieden werden. Üblicherweise umfassen die Transaktionsdaten Angaben über den Zeitpunkt der Transaktion, über Name und Adresse von Käufer, Verkäufer und Portfolio-Unternehmen sowie Angaben zum wirtschaftlichen Schwerpunkt des Portfolio-Unternehmens. Daten zum eingesetzten Kapital der Private Equity-Gesellschaften bzw. Daten zu den Kaufpreisen der Unternehmen finden sich nur in einer Minderzahl von Fällen. Da die Transaktionsdaten jedoch teilweise Daten zum Umfang und Ertrag der wirtschaftlichen Tätigkeit der Portfolio-Unternehmen enthalten bzw. diese für das Jahr der Übernahme oder die Vorjahre ergänzt werden können, bietet sich die Möglichkeit, die

Kaufpreise in einem Schätzverfahren zu bestimmen. Geschätzt werden muss in diesem Fall nur der reale, d.h. der objektiv nachvollziehbare Kaufpreis. Es braucht nicht, wie bei einer Bewertung, der in Geldeinheiten ausgedrückte Nutzen ermittelt zu werden, den ein Unternehmen für einen potentiellen Käufer in der Zukunft stiften kann (Sieben/Löcherbach/Matschke 1974: 840; Schlösser 2006: 5).

3.2 Marktpreisprognose mittels Multiplikatorverfahren

Wenn keine internen Informationen über ein Unternehmen vorliegen, wie z.B. bei der Anbahnung eines Unternehmenskaufs, dann kann der Preis eines Unternehmens durch den Rückgriff auf die Marktpreise vergleichbarer Unternehmen geschätzt werden. Typischerweise wird dabei ein Multiplikator angewandt, der entweder den Marktpreis börsennotierter Unternehmen als Maß nimmt oder der sich auf Marktpreise bezieht, die in der Transaktion vergleichbarer Unternehmen erzielt wurden. Finanzinvestoren, denen sich das Problem einer Bepreisung ohne interne Informationen stellt, greifen häufig auf ein Multiplikator-Verfahren zurück (Ballwieser/Hachmeister 2013: 223, Hoffelner 2011: 186).

Die Leistungsfähigkeit von Multiplikatorverfahren wurde für unterschiedliche Ausprägungen empirisch vergleichend getestet[8]. Wurde die Prognosegüte von Multiplikatorverfahren mit Methoden verglichen, die auf internen Unternehmensinformationen aufsetzten und methodisch elaboriert vorgingen, dann schnitten die Multiplikatorverfahren nicht mit signifikant schlechteren Ergebnissen ab (vgl. Kaplan/Ruback 1995). Insgesamt ermöglichen Multiplikatorverfahren relativ gute Prognosen und ihre Verwendung zur Marktpreisprognose wird als fundiert angesehen und akzeptiert (vgl. Sommer 2012: 160-162).

Üblicherweise ist die Anwendung eines Multiplikatorverfahrens mit komplexen Entscheidungen über die Auswahl der Vergleichsunternehmen, die Bezugsgröße, den Zeitbezug und die Aggregation von Informationen mehrerer Unternehmen verbunden (siehe den Kasten „Konzeption und Ausgestaltung von Multiplikatorverfahren“). Im Fall dieser Studie, in der für mehr als 500 Unternehmen jeweils ein einzelner Multiplikator gefunden werden musste, würde dies zu einem unverhältnismäßig hohen Aufwand führen. Es stehen jedoch auch Multiplikatoren zur Verfügung, die branchendifferenziert und zeitnah durch marktnahe Experten erstellt und publiziert werden, so dass ihre Anwendung auch für Massedaten geeignet ist.

[8] Als neuere Studien seien hier genannt: Cheng/McNamara (2000); Bhojraj/Lee (2002); Liu/Nissim/Thomas (2002); Lie/Lie (2002); Herrmann (2002); Herrmann/Richter (2003); Berner/Rojahn (2003); Kelleners (2004); Cassia/Paleari/Vismara (2004); Yee (2004); Yoo (2006); Liu/Nissim/Thomas (2007); Schreiner (2007); Dittmann/Maug (2008); Yee (2008); Henschke (2009); Henschke/Homburg (2009); Sommer/Wöhrmann (2011); Sommer (2012); Nissim (2013) und Sommer/Rose/Wöhrmann (2014).

Friedrich Sommer

Konzeption und Ausgestaltung von Multiplikatorverfahren

„Bewerten heißt vergleichen“. Dieses Zitat von Adolf Moxter (1983: 123) verdeutlicht, dass letztlich alle Bewertungs- und Bepreisungsverfahren auf einem Vergleich basieren. Bei den Multiplikatorverfahren findet eine strikte Orientierung an Marktpreisen vergleichbarer Unternehmen statt, weshalb sie als marktorientierte Bewertung in Reinform („Market Approach“) gesehen werden können (Gorny 2002: 47; vgl. Sommer 2012: 49).

Ein Multiplikator-Verfahren setzt voraus, dass über ein vergleichbares Unternehmen A sowohl der Marktpreis als auch eine weitere wirtschaftliche, i.d.R. rechnungslegungsbezogene Größe (z.B. der Jahresüberschuss als Ergebnisgröße) bekannt seien. Dagegen sei für das Unternehmen B, dessen Marktpreis geschätzt werden muss, nur die wirtschaftliche Größe bekannt. Das Verhältnis von Kaufpreis und wirtschaftlicher Größe bei Unternehmen A stellt dann den „Multiplikator“ dar, der im klassischen Dreisatz auf die wirtschaftliche Größe des Unternehmens B angewandt wird, um letztlich dessen unbekannten Marktpreis (Marktpreis des Eigenkapitals) zu schätzen.

Diese knappe Problemstellung abstrahiert von zahlreichen praktischen Hindernisse (Sommer/Rose/Wöhrmann 2014: 5-7). Zunächst wird es i.d.R. kein vollkommen identisches Unternehmen geben, weshalb die Informationen mehrerer Unternehmen herangezogen und in geeigneter Weise aggregiert werden. Damit sind aber mindestens die folgenden vier methodischen Herausforderungen zu bewältigen:

- die Auswahl der Vergleichsunternehmen („Peer Group“)
- die Auswahl der Bezugsgröße (oben: Jahresüberschuss)
- die Wahl des Zeitbezugs der Bezugsgröße (oben etwa der letztjährige Jahresüberschuss oder der prognostizierte Jahresüberschuss) und
- die Aggregation der für die Bepreisung relevanten Informationen mehrerer Unternehmen (z.B. über ein arithmetisches Mittel oder einen Median).

Vorab stellt sich jedoch die generelle Frage, welche Werte als im Beispiel bekannte und gegebene Marktpreise herangezogen werden sollen. Hierzu ist zunächst zwischen dem Comparative Company Approach und dem Multiplikatorverfahren auf Basis von Erfahrungswerten zu unterscheiden (Mandl/Rabel 1997: 43).

Beim Comparative Company Approach werden Unternehmenswerte durch direkten Vergleich von tatsächlich realisierten Preisen für vergleichbare Unternehmen bestimmt (Nowak 2003: 161-164; Böcking/Nowak 1999: 170 f., 174).

Bezogen auf die hier vorliegende Problemstellung sind zwei Verfahren relevant:

- Bei der Similar Public Company Method (SPCM) wird ein Unternehmen mit Hilfe der Marktkapitalisierung (Anzahl umlaufender Aktien multipliziert mit dem Börsenkurs) vergleichbarer börsennotierter Unternehmen bewertet („Trading Multiples"). Positiv zu bewerten ist die leichte Datenverfügbarkeit durch publizierte Kapitalmarktdaten. Aufgrund der geringen Bedeutung der Aktie sowie der geringeren Liquidität der Wertpapiertitel in Deutschland, erscheinen diese Vorteile hierzulande weniger gewichtig. Negativ zu bewerten ist, dass nur die Kurse einer einzelnen Aktie, also eines im Volumen sehr geringen Eigenkapitalanteils, betrachtet werden. Bei dem Erlangen der Kontrolle über ein Unternehmen ist i.d.R. eine gesonderte Kontrollprämie (Control Premium) zu zahlen (Pratt/Niculita 2008: 38, 384; Sanfleber-Decher 1992: 603; Dombret 2006: 10; Mullen 1990: 574). Die Prämie hängt stark von der jeweiligen Transaktionssituation ab (Achleitner/Dresig 2002: 2443). Daneben ist bei der Bepreisung nicht börsennotierter Unternehmen zu beachten, dass sie weniger liquide sind, weshalb ein Fungibilitätsabschlag zu berücksichtigen ist (Nowak 2003: 167; Pratt/Niculita 2008:384 384).
- Die Recent Acquisition Method (RAM) stellt auf den Vergleich mit tatsächlich realisierten Preisen aus hinreichend vielen und möglichst zeitnahen Transaktionen ab („Transaction Multiples"). Bei der RAM sind Kontrollprämien generell enthalten, da Preise des Übergangs ganzer Unternehmen – und nicht nur von Minderheitenanteilen – betrachtet werden. Falls im Rahmen der RAM Werte von nicht börsennotierten Unternehmen eingeflossen sind, ist ebenfalls ein Fungibilitätsabschlag berücksichtigt. Dieses löst ein maßgebliches Bepreisungsproblem. Problematisch an der RAM ist jedoch die Datenverfügbarkeit: Erforderlich ist eine hinreichende Anzahl an tatsächlich vergleichbaren und auch zeitnahen Transaktionen.

In jedem Fall setzt der „Comparative Company Approach" voraus, dass für jedes zu schätzende Unternehmen mehrere vergleichbare Unternehmen gefunden werden. Daher würde er ein erhebliches Volumen an Recherchearbeit auslösen.

Bei der Multiplikatormethode auf Basis von Erfahrungswerten wird der Multiplikator aus zumeist branchenspezifischen Erfahrungssätzen bzw. „Daumenregeln" abgeleitet (Mandl/Rabel 2012: 81 f.). Kritisch wird in der Literatur die Subjektivität des Verfahrens, dessen Ergebnisse erheblich von Branchen- und Transaktionserfahrungen des Bewerters abhängen, gewürdigt (Sommer 2012: 129; Mandl/Rabel 1997: 45).

Für die Multiplikatormethode, insbesondere den Comparative Company Approach, sind die vier oben genannten methodischen Spezifizierungen des Vergleichs vorzunehmen:

1. Die Auswahl von Vergleichsunternehmen („Peer Group“) gilt als schwierigster Teil der Multiplikatorbewertung (hier und folgend Buchner/Englert 1994: 1574 f.). In der Theorie gelten solche Unternehmen als vergleichbar, bei denen die erwarteten Zahlungsströme an die Eigner hinsichtlich Zeitstruktur, Höhe und Risiko möglichst ähnlich sind (Ballwieser 2007: 199).

In der Literatur wird die Auswahl anhand der Branchenzugehörigkeit und anhand von Fundamentalfaktoren vorgenommen (Herrmann 2002: 8; Kelleners 2004: 3). In der Wissenschaft und Praxis herrscht meist die Auswahl anhand der Branche vor, wobei unterstellt wird, dass branchenintern aufgrund der Wachstumschancen des Marktes eine identische Risiko-Renditestruktur vorherrscht und die Spezifika des Geschäftsbetriebs dieselben sind (Kelleners 2004: 186; Buchner/Englert 1994: 1575). Ergänzend werden eine hohe Ähnlichkeit hinsichtlich der Vertriebskanäle, Kundenstruktur, der regionalen Verbreitung, Unternehmensgröße, Kapitalstruktur, des Diversifikationsgrades und der Rechtsform genannt (Barthel 1996b: 150; Böcking/Nowak 1999: 171; Bausch 2000: 455; Löhnert/Böckmann 2012: 690 f.). Daneben wird die Auswahl anhand von Fundamentalfaktoren getroffen. Dies beruht auf der Tatsache, dass sich Multiplikatoren (unter recht restriktiven Annahmen) auf den Discounted Cashflow (DCF)-Ansatz zurückführen lassen. Bei diesem werden prognostizierte künftige Zahlungsüberschüsse (Cashflows) mithilfe eines geeignet zu ermittelnden Zinssatzes zu einem Barwert diskontiert (zum Verfahren im Überblick Sommer 2011). Analytisch werden Werttreiber der DCF-Kalküle abgeleitet, deren ähnliche Ausprägungen dann zur Auswahl der Peer Group eingesetzt werden.

2. Bei der Wahl der Bezugsgröße können zum einen nach dem Bezug auf den Kapitalumfang, der als Referenz gewählt wird, unterschieden werden (Peemöller/Meister/Beckmann 2002: 206; Coenenberg/Schultze 2002: 697). Hier stehen sich Equity Value-Multiplikatoren (auch Unternehmenswertmultiplikatoren oder Nettomethode) und Enterprise Value (EV)-Multiplikatoren (auch Entity Value-, Unternehmensgesamtwertmultiplikatoren oder Bruttomethode) gegenüber. Die Equity Value-Multiplikatoren zielen auf die Bestimmung des Marktwerts des Eigenkapitals (Berner/Rojahn 2003: 156 f.; Seppelfricke 1999: 305 f.). Bei börsennotierten Unternehmen ist dies die Marktkapitalisierung (Preis pro Aktie multipliziert mit der Anzahl ausgegebener Aktien). Im Rahmen einer Transaktion wäre hierunter der Betrag zu verstehen, den ein Käufer aus eigenen Mitteln aufbringt, mithin etwa ohne etwaige zur Transaktionsfinanzierung aufgenommene Darlehen. Der Enterprise Value hingegen bezeichnet den Gesamtwert aller Mittel, die für die Überlassung des Eigentums aufgebracht wurden. Dies schließt fremdkapitalfinanzierte Kaufpreisbestandteile ebenso ein wie ggf. vom Alteigentümer

übernommene Darlehen. Die Enterprise Value-Multiplikatoren zielen auf das gesamte, dem operativen Geschäft zur Verfügung stehende Eigen- und Fremdkapital. Enterprise-Value-Bezugsgrößen sind sachlogisch Größen vor Zinsen, da hier der Erfolg des gesamten Kapitaleinsatzes ermittelt wird (Wagner 2005: 15). Sie haben den Vorteil, dass sie vom Verschuldungsgrad der betrachteten Unternehmen unabhängig sind, falls unterstellt wird, dass trotz eines unterschiedlichen Verschuldungsgrads die Gesamtkapitalkosten unverändert bleiben. Dieses vernachlässigt insbesondere den steuersenkenden Effekt der Fremdfinanzierung (Herrmann 2002: 236).

Insofern ist der Enterprise Value eine relativ gut vergleichbare Größe, da er die Effekte unterschiedlicher Strukturen der Transaktionsfinanzierung ausblendet. Bei der Berechnung des Enterprise Value wird (wie häufig in der Unternehmensbewertung) davon ausgegangen, dass nicht betriebsnotwendiges Vermögen separat bewertet wird, unter Annahme einer sofortigen Liquidierung vor der eigentlichen Transaktion durch den Alteigentümer. Dementsprechend werden nicht die Gesamtfinanzverbindlichkeiten, sondern die Nettofinanzverbindlichkeiten (auch Net Debt) zum Marktwert des Eigenkapitals (Equity Value) addiert. Die Nettofinanzverbindlichkeiten berechnen sich als Wert des zinstragenden Fremdkapitals (Gesamtfinanzverbindlichkeiten) abzüglich des Finanzvermögens (z.B. Beteiligungen ohne besonderes strategisches Interesse) und der liquiden Mittel (Cash). Die Summe aus Marktwert des Eigenkapitals und Gesamtfinanzverbindlichkeiten wird teilweise auch als Firm Value bezeichnet (DVFA 2012: 18). Wenn als Ergebnis einer Bepreisung mit einem Enterprise Value-Multiplikator eine Enterprise Value-Größe vorliegt, kann diese durch Abzug der Nettofinanzverbindlichkeiten in eine Equity Value-Größe überführt werden et vice versa.

Bei der Multiplikator-Auswahl kommen finanzielle und nicht finanzielle Bezugsgrößen in Betracht (hier und folgend: Coenenberg/Schultze 2002: 699). Letztere sind besonders dann relevant, wenn das künftige Entnahmepotenzial nur schwer schätzbar ist. Die finanziellen Größen können weiter unterschieden werden in ergebnisorientierte (wie z. B. Ergebnis vor Steuern und Zinsen [Earnings before Interest and Taxes, EBIT]) und kapitaleinsatzorientierte Größen, bei denen es sich um Vergleiche von Markt- und Buchwerten handelt (Wagner 2005: 16). Die Auswahl geeigneter Multiplikatoren hängt von Rahmenbedingungen wie Wachstumserwartungen, Rechnungslegung und Ertragssituation ab.

3. Hinsichtlich des Zeitbezugs können für die oben erwähnte Similar Public Company Method vergangenheitsbezogene und zukunftsbezogene Größen gewählt werden (Löhnert/Böckmann 2012: 691 f.). Für erstere spricht die leichte Beschaffbarkeit aus Geschäfts- oder Zwischenberichten. Zweiteren wird die höhere Relevanz zugesprochen,

jedoch sind sie weniger objektiv. Bei der Recent Acquisition Method wird auf historische Größen zurückgegriffen. Die Datenbeschaffung ist schwieriger, da oft Kaufpreis und

Vertragsklauseln nicht veröffentlicht werden. Hier ist ebenfalls auf eine größtmögliche Zeitnähe zu achten (Nowak 2003: 169; Buchner/Englert 1994: 1574). Empirische Untersuchungen haben ergeben, dass der Zeitbezug der Bezugsgröße keinen signifikanten Effekt auf die Prognosegenauigkeit der Multiplikatorverfahren hat (Sommer 2012: 244).

4. Wahl der Aggregationsmethode: Zur Verdichtung bieten sich die folgenden traditionellen Vorgehensweisen an: Schätzung des Multiplikators über eine lineare Regression der Bezugsgröße der Unternehmen, Schätzung über das arithmetische Mittel, den Median, das wertgewichtete Mittel (Summe der Equity Values bzw. Enterprise Values dividiert durch die Summe der Bezugsgrößen), das harmonische Mittel und über die Exponentialfunktion des arithmetischen Mittels aus logarithmierten Multiplikatoren (Herrmann 2002: 101-111). Bevor die einzelnen Datenpunkte der Unternehmen zu einem Multiplikator verdichtet werden, wird in der Literatur zunächst empfohlen, Ausreißer zu eliminieren (Adrian 2005: 68). Welche Werte als solche zu behandeln sind, lässt die Literatur jedoch weitgehend offen. Die Bereinigung von Ausreißern ist allerdings nur dann wirklich bedeutsam, wenn die Aggregationsmethode sensitiv auf diese reagiert.

In der vorliegenden Studie wird zurückgegriffen auf die Multiples der finanzwirtschaftlichen Zeitschrift „FINANCE“, die vierteljährlich Umsatz- und EBIT-Multiplikatoren für 16 Branchen sowie jeweils drei Größenklassen publiziert (Finance Magazin 2014a und b). Die Multiples werden auf der Basis von Markteinschätzungen von Experten aus insgesamt 16 Merger & Acquisitions-Beratungsgesellschaften erstellt.

Bei den Multiplikatoren des FINANCE Magazins handelt es sich um Multiplikatoren, die einerseits auf bisherigen Transaktionen sowie der Beobachtung des Marktes beruhen, es gibt somit Anknüpfungspunkte zur Recent Acquisition Method (vgl. Darstellung im Kasten). Andererseits handelt es sich um Erfahrungswerte von Experten namhafter Beratungshäuser, die gemeinsam eine gute Reflexion des Marktes bieten, so dass die oben skizzierte Methode der „Multiplikatoren auf Basis von Erfahrungswerten“ angesprochen ist. Insgesamt kann davon ausgegangen werden, dass die FINANCE-Multiplikatoren als recht zuverlässige adjustierte Transaktionsmultiplikatoren eingeschätzt werden können. Wenn unterstellt wird, dass die Bewerter ihr Urteil branchenindividuell und unter Berücksichtigung der Lage am Kapital- sowie M&A-Markt bilden, kann dieses Vorgehen sogar als überlegen eingestuft werden. In diesem Fall ist weniger von einer „Multiplikatormethode auf Basis von

Erfahrungswerten“ zu sprechen, sondern vielmehr von einer Expertenschätzung von Multiplikatoren.

Bei Nutzung der Multiplikatoren des FINANCE Magazins entfallen wesentliche der bei Anwendung einer Multiplikator-Methode ansonsten notwendigen Entscheidungen (vgl. die Darstellung im Kasten):

- Eine Auswahl einer Peer Group ist nicht notwendig, zumal bereits in die Expertenschätzungen des FINANCE-Multiplikators mutmaßlich bestimmte Peer Groups eingeflossen sind.
- Als Bezugsgrößen der Multiplikatoren werden vom FINANCE Magazin die ergebnisorientierten Größen Umsatz und EBIT bedient. Zwar ist die Bezugsgröße Umsatz tendenziell weniger von Bilanzierungs- und Bewertungswahlrechten beeinflusst. Demgegenüber reflektiert der EBIT die unternehmensspezifische Ertragskraft allerdings besser und kann dementsprechend als relevanter für die Bepreisung angesehen werden. Diese generelle Überlegenheit des EBIT-Multiplikators muss, wenn man die Branche als differenzierenden Faktor einbezieht, nur in Bezug auf eine Branche modifiziert werden: Bei der Bepreisung von Unternehmen des Telekommunikationssektors ist der Umsatz-Multiplikator dem EBIT-Multiplikator überlegen (Sommer 2012: 250).
- Beim Zeitbezug empfiehlt die Literatur zur Multiplikatorbewertung, dass eine „nachhaltige“ Bezugsgröße heranzuziehen sei, die von Sondereffekten einzelner Jahre möglichst frei sein sollte (LeClair 1990). Insbesondere bei der Bepreisung kleiner und nicht börsennotierter Unternehmen wird zu einer historischen Durchschnittsbildung geraten. Das FINANCE Magazin schlägt eine Durchschnittsbildung für die beiden letzten Geschäftsjahre vor (Finance Magazin 2014d).
- Die FINANCE-Multiplikatoren werden über eine von Experten vorgenommene Aggregation gewonnen. Zwar kann die Einheitlichkeit dieser Aggregation nicht von außen beurteilt werden, eine weitere Aggregation von Daten erscheint jedoch als nicht notwendig.

Kritisch ist der Umgang mit dem Problem der Kontrollübernahme einzuschätzen (vgl. allgemein die Ausführungen im Kasten). Eine Kontrollprämie wird bei der vorliegenden Form der Multiplikatoren berücksichtigt. Dies bedeutet, dass bei einer vollständigen Transaktion eines Unternehmens die Kontrollprämie konzeptionell zutreffend abgebildet wäre, auch wenn Private Equity-Investoren im Rahmen eines vollständigen Eigentumsübergangs lediglich einen bestimmten Anteil hierbei übernehmen. Wenn sich hingegen Private Equity-Investoren in ein Unternehmen einkaufen, jedoch die restlichen Eigentumsanteile nicht übergehen, wäre

die Kontrollprämie in der Tendenz zu hoch ausgewiesen. Der Grund hierfür ist, dass zwar beim Überschreiten kritischer Schwellen höhere Kaufpreise pro Eigentumsanteil zu entrichten sind, die höchsten jedoch bei einer vollständigen Übernahme zu berücksichtigen sind (Mullen 1990: 574; Barthel 1996a: 1352). Weitergehend könnte auch vermutet werden, dass Finanzinvestoren mit ihrer gegenüber strategischen Investoren größeren Akquisitionserfahrung geringere Kaufpreise zahlen, was sich mutmaßlich in der Komponente der Kontrollprämien niederschlägt.

Dass die Multiplikatoren des FINANCE Magazins einen (substanziellen) Fungibilitätsabschlag enthalten, ist aus dem Vergleich mit den ebenfalls vom FINANCE Magazins erstellten Börsenmultiples zu erkennen. Die Experten-Multiples sind deutlich geringer, wobei ihr Wert mit zunehmender Unternehmensgröße ansteigt, was ebenfalls sachgerecht erscheint.

Ein reflektierter Umgang mit den FINANCE-Multiplikatoren muss auch hinsichtlich der Einstufung der Unternehmensgröße bestehen. Die Unternehmensgröße wird durch drei Größenklassen abgebildet, die jedoch nur aufgrund der Messgröße Umsatz festgelegt wird, nicht aber mit den ebenso gebräuchlichen Merkmalen Bilanzsumme und Mitarbeiteranzahl. Die Bedeutung der Kennzahl Umsatz variiert jedoch in den einzelnen Branchen stark, sodass die Verwendung insbesondere für Handelsunternehmen fragwürdig ist (für Banken werden im FINANCE Magazin aus ähnlichen Gründen keine Multiples publiziert).

Ein letztes Petitum: Für eine Eingrenzung des Korridors zwischen minimalen und maximalen Multiplikatoren stehen beim FINANCE Multiplikator „Leitfragen“ bereit (FINANCE MAGAZIN 2014c). Deren Beantwortung setzt teilweise unternehmensinternes Wissen voraus, sodass diese Eingrenzung bei nur extern vorhandenem Wissen nicht vorgenommen werden kann.

3.3 Auswahl und Vergleich der Transaktionsdaten

Im Rahmen dieser Studie werden die Transaktionsdaten der folgenden beiden Informationsdienstleister genutzt:

- Der Informationsdienst „Deal News“ (Majunke Consulting) gibt seit dem Jahr 2005 Private Equity-Daten heraus und ist auf Deutschland, Österreich und die Schweiz spezialisiert. Inzwischen werden auch M&A-Daten von Nicht-Private-Equity-Transaktionen angeboten.
- Preqin ist ein britischer Informationsdienstleister mit Sitz in London, der seit seiner Gründung im Jahr 2003 auf Private Equity spezialisiert ist. Später dehnte er sein Tätigkeitsfeld u.a. auf den Immobiliensektor und auf Hedge Fonds aus. Für den

Private Equity-Sektor bietet er Informationen an über das Fundraising, die finanziellen Ergebnisse der Fonds, die Profile der Investoren und über Transaktionen. Preqin sammelt Informationen zu allen Weltregionen und ist auch in den USA und in Asien mit Büros vertreten.

Mit ihrem unterschiedlichen Bezug zu den Märkten von Private Equity-Transaktionen und somit zu unterschiedlichen Kundenstämmen legen beide Dienstleister ein verschiedenes Gewicht auf einzelne Aspekte der Information. Generell kann man sagen, dass die „Deal News“ quantitativ umfangreicher sind und mehr Informationen zum Tätigkeitsschwerpunkt des übernommenen Unternehmens und zu den Umständen der Transaktion enthalten. Allerdings wird bei den Deal News nicht mitgeteilt, ob eine von den handelseinigen Partnern angekündigte Transaktion auch tatsächlich vollzogen wird. Diesen Vorteil bieten die Preqin-Daten, die zudem auch für die Hälfte aller Transaktionen das Transaktionsvolumen enthalten, während diese Zahl bei den Deal News-Daten nur bei etwa einem Zehntel der Fälle vorliegt. In Tabelle 3.1 werden einige Vergleichsaspekte aufgeführt und für die Transaktionen des Jahres 2013 quantifiziert. Hier zeigt sich auch, dass die Umsatzzahlen als eine mögliche Basis für die Anwendung eines Multiplikators zur Schätzung des Transaktionsvolumens nur im Falle der „Deal News“ angegeben werden. Beide Informationsdienstleister ordnen die übernommenen Unternehmen in ein differenziertes Branchenschema ein, was eine weitere wichtige Voraussetzung für die Anwendung der Multiplikatoren-Methode darstellt.

Tabelle 3.1: Vergleich ausgewählter Informationen der Dienstleister Deal News und Preqin zu Buyouts des Jahres 2013

Kriterium	Deal News (Majunke)	Preqin
Anzahl der Transaktionen	205	157
davon in das Sample übernommen	191	92 (davon 12 nicht in den Deal News enthalten)
Status der Transaktion	nicht angegeben	differenziert nach 4 Phasen
Transaktionsvolumen	bei 11% angegeben	bei 26 % angegeben
Mitarbeiterzahlen	teilweise ausgewiesen	Keine
Umsatzzahlen	teilweise ausgewiesen	Keine
Beteiligungsanteil des Käufers	über fünf Kategorien angegeben	nicht angegeben
Branchendifferenzierung	28 Branchen mit weiteren Unterbranchen	31 Branchen mit weiteren Unterbranchen

Quelle: eigene Darstellung auf der Basis von Majunke Consulting und Preqin

EBIT-Zahlen oder andere Angaben aus der GuV der übernommenen Unternehmen werden von beiden Dienstleistern nicht veröffentlicht. Es wird somit deutlich, dass die Transaktionsdaten durch EBIT-Zahlen, durch die Beteiligungsanteile und teilweise durch

Umsatzzahlen ergänzt werden müssen, um das oben geschilderte Multiplikatorverfahren anwenden zu können.

Eine detaillierte Übersicht über den Umfang der Informationen beider Informationsdienstleister enthält eine Tabelle im Anhang 1.

3.4 Methodisches Vorgehen

Im Anschluss an diese grundsätzlichen methodischen Überlegungen wird nun die Methodik dieser Studie skizziert. Zuerst wird auf der Basis der beiden Informationsdienstleister Majunke Consulting und Preqin eine Transaktionsdatenbank erstellt mit dem Anspruch, alle Buyouts der Jahre 2011 bis 2013 zu erfassen, bei denen ein Unternehmen mit dem Hauptsitz in Deutschland durch eine Private Equity-Gesellschaft übernommen wurde. In Einzelfällen wurden Transaktionen der beiden Informationsdienstleister nicht in die Datenbank übernommen, z.B. weil die Transaktion zwar angekündigt, aber letztlich nicht vollzogen wurde.

Die folgenden Daten zu den übernommenen Unternehmen wurden durch Recherchen in der Hoppenstedt Firmendatenbank, in Dafne/Bureau van Dijk, auf Bundesanzeiger.de, in Unternehmensberichten bzw. auf den Homepages der Unternehmen ergänzt:

- Gründungsjahr
- Beschäftigtenzahl im Jahr der Transaktion
- Umsatz in den beiden der Transaktion vorangegangenen Jahren
- EBIT in den beiden der Transaktion vorangegangenen Jahren

Im nächsten Schritt wird das arithmetische Mittel jeweils für die beiden Angaben zum Umsatz bzw. zum EBIT gewählt. Es werden nach Möglichkeit die Daten zu den zwei Jahren vor der Transaktion herangezogen und diese gemittelt, um eventuelle Sondereinflüsse im Geschäftsjahr vor der Übernahme zu glätten.

Um aus den verschiedenen Möglichkeiten eine Wertgröße des Unternehmens als Basis für die Bestimmung des Unternehmenswerts zu ermitteln, wird hier der Enterprise Value gewählt, da der Unternehmenswert wesentlich davon beeinflusst wird, wie im operativen Geschäft Gewinne erwirtschaftet werden. Der Enterprise Value ist definiert als Wert des Eigenkapitals und des Fremdkapitals abzüglich des Finanzvermögens (siehe detailliert den Kasten „Konzeption und Ausgestaltung von Multiplikatorverfahren“). Als geeignete Überschussgrößen werden hier der EBIT und der Umsatz auf die Preisgröße des Enterprise

Value bezogen (DVFA 2012: 19). Für die Multiplikatormethode kommt nur ein positiver EBIT-Wert in Betracht.

Als Multiplikator werden die vom FINANCE Magazin vierteljährlich neu berechneten und publizierten Umsatz- und EBIT-Multiplikatoren verwendet, die für den gesamten Untersuchungszeitraum vorliegen. Eine Ausreißerbereinigung erfolgt nicht, da dies in der Aggregation der Multiplikatoren durch den FINANCE-Expertenkreis vorgenommen wird.

Da die Multiplikatoren für drei Größenklassen angeboten werden (Small-Cap, Mid-Cap und Large-Cap), werden alle Unternehmen mit Hilfe der Umsatzwerte der beiden vorvergangenen Jahre in eine Größenklasse eingeordnet. Bei Handelsunternehmen und Banken wird ergänzend die Beschäftigtenzahl herangezogen (vgl. zu den Kriterien Anhang 2).

Die Transaktionsvolumina sollten für die beiden Bezugsgrößen Umsatz und EBIT – wenn verfügbar – berechnet werden. Bei der Darstellung der Ergebnisse wird stärkeres Gewicht auf den EBIT-Multiplikator gelegt werden, da dieser – mit Ausnahme der Telekommunikationsbranche – in der Literatur als die aussagekräftigere Kennzahl gilt.

Die Schätzungen des Unternehmenswertes werden nicht als Punktschätzung vorgenommen, da Prognosefehler in empirischen Untersuchungen häufig stark gestreut sind. Stattdessen wird eine Bandbreite angegeben, die bereits durch die Bandbreite der Finance-Multiplikatoren mit einem maximalen und einem minimalen Wert unterstützt wird.

Entsprechend werden für beide Wertgrößen ein unteres und ein oberes Transaktionsvolumen berechnet. Beide Transaktionsvolumina werden hier formelmäßig für die Wertgröße Umsatz ausgedrückt und bereits auf den Eigentumsanteil des Finanzinvestors bezogen:

$$Transaktionsvolumen_u = Umsatz \cdot Multiple_{min} \cdot erworbener\ Anteil\ am\ Unternehmen$$

$$Transaktionsvolumen_o = Umsatz \cdot Multiple_{max} \cdot erworbener\ Anteil\ am\ Unternehmen$$

Eine Darstellung der geschätzten Unternehmenswerte wird auf der Basis dieses Korridors vorgenommen werden. Sofern nur Punktschätzungen verwendet werden können - wie bei den kartographischen Darstellungen - wird der Minimalwert genutzt werden, um eine bewusst konservative Darstellung des Übernahmegeschehens vorzunehmen.

4 Das Buyout-Geschehen in Deutschland im Jahr 2013

In diesem Kapitel wird das Transaktionsgeschehen in Deutschland im Jahr 2013 dargestellt. Dabei wurden die Daten der Informationsdienstleiter Majunke Consulting und Preqin zu Buyouts von Unternehmen mit dem Hauptstandort Deutschland genutzt. Diese wurden mit dem in Abschnitt 3.4 dargestellten Verfahren durch eigene Recherchen ergänzt. Im Folgenden wird zunächst die Struktur der Portfolio-Unternehmen von Private Equity in Deutschland untersucht (Abschnitt 4.1). Danach werden die Verkäufer der Portfolio-Unternehmen (Abschnitt 4.2) und die Käufer (Abschnitt 4.3) betrachtet. Im Anschluss wird der Ausstieg von Finanzinvestoren aus ihren Portfolio-Unternehmen im Jahr 2013 gesondert analysiert (Abschnitt 4.4) und auch die Käufer dieser Unternehmen werden eingehend dargestellt (Abschnitt 4.5). Das Kapitel schließt mit einer zusammenfassenden Bewertung des Buyout-Jahres 2013 (Abschnitt 4.6).

Um die Ereignisse des Jahres 2013 in eine zeitliche Entwicklung einzuordnen, werden einige Aspekte auch für die beiden vorangegangenen Jahre dargestellt. Dies kann allerdings nur bei ausgewählten Merkmalen geleistet werden.

4.1 Zielunternehmen

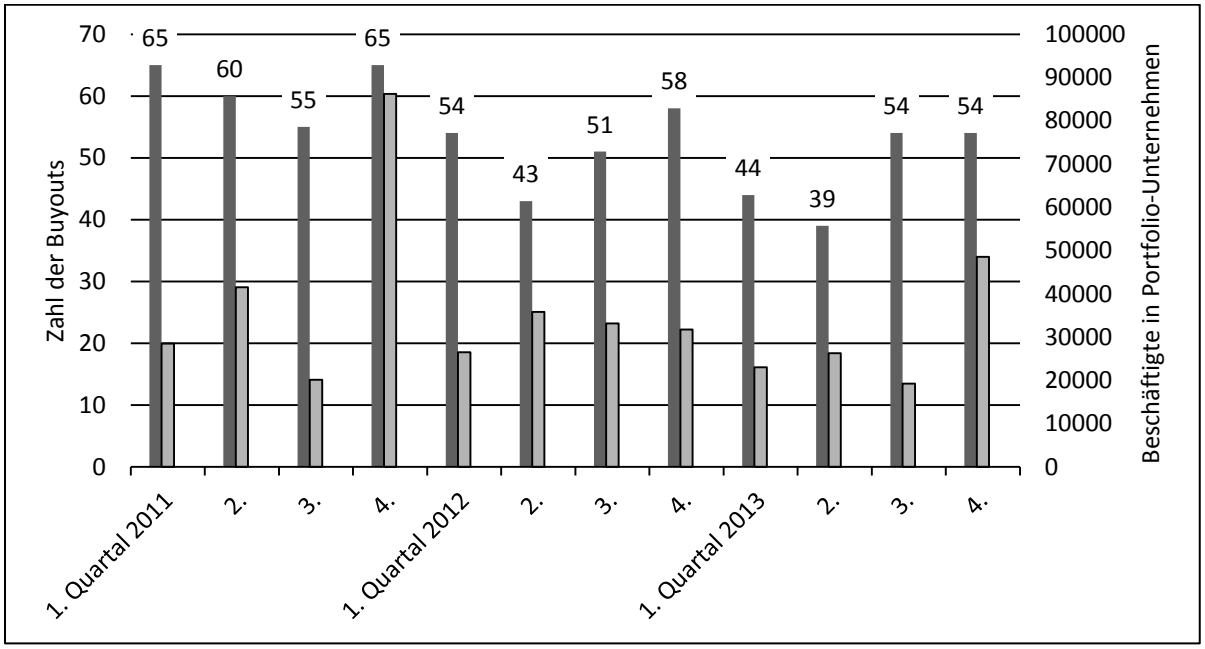
Im Jahr 2013 übernahmen Private Equity-Gesellschaften in Deutschland 191 Unternehmen. Dies ist als die Anzahl der bekannt gewordenen und analysierbaren Übernahmen zu verstehen. Im Sinne dieser methodischen Basis war die Anzahl der Buyouts rückläufig: Sie verringerte sich gegenüber dem Vorjahr 2012 (206 Buyouts) um 7,3 %; bezieht man das Jahr 2011 (245 Buyouts) mit ein, dann betrug der Rückgang 22 % (Anhang A4.1). Diese Dynamik spiegelt sich auch im Beschäftigtenvolumen wieder. Im Jahr 2013 waren insgesamt 117 Tausend Beschäftigte in den übernommenen Unternehmen tätig, damit ergab sich gegenüber dem Jahr 2012 (127 Tausend) ein Rückgang von 8,0 % und gegenüber dem Jahr 2011 (176 Tausend) ein Rückgang um 34 %.

In Abbildung 4.1 wird dieser Zeitraum 2011 bis 2013 in Quartalen dargestellt. Innerhalb des Jahres 2013 war das vierte Quartal mit 54 Übernahmen bzw. Beteiligungen und 48 Tausend Beschäftigten das stärkste Quartal. Eine typische Verlaufsform innerhalb der Kalenderjahre lässt sich nicht feststellen. Einen Ausreißerwert bei der Beschäftigung stellt das 4. Quartal 2011 dar, wobei dies nur einem Großunternehmen geschuldet war[9]. Insgesamt beläuft sich die Zahl der Arbeitnehmer, die sich zwischen 2011 und 2013 mit einer Private Equity-

[9] Die sehr hohe Zahl an Beschäftigten im Jahr 2011 – vgl. Abbildung 4.1 – erklärt sich durch eine Minderheitsbeteiligung an dem Dienstleistungskonzern Bilfinger Berger (heute Bilfinger), der damals etwa 58 Tausend Mitarbeiter beschäftigte und in den eine PEG im vierten Quartal investierte.

Beteiligung an ihrem Unternehmen konfrontiert sahen, auf 420 Tausend (vgl. Anhang A4.1)[10].

Abbildung 4.1: Anzahl der Buyouts und Beschäftigte der Zielunternehmen in Deutschland 2011 bis 2013 nach Quartalen



Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke Consulting, Preqin und eigenen Recherchen, n=642 (Zahl der Buyouts; dunkle Säulen) bzw. 625 (Beschäftigte; helle Säulen)

Die sektorale Struktur des Übernahmegeschehens im Jahr 2013 nach der Zahl der Buyouts zeigt, dass der Sektor der Traditionellen Industrien mit 16,2 % die meisten übernommenen Unternehmen (31) stellt[11] (Anhang A4.1). Es folgt der Maschinen- und Anlagenbau mit 28 Deals (14,7 %), die Software/IT/Internet-Branche (12 %, 23 Deals) sowie der Bereich der unternehmensorientierten Dienstleistungen[12]. Eine mittlere Stellung nehmen die Branchen Fahrzeugbau (7,3 %), Elektrotechnik/Elektronik und Chemie/Kunststoff (6,3 %) ein. Weniger Zielunternehmen können hingegen den Bereichen Bau/Handwerk (2,1 %), Energie/Umwelt (4,2 %), Finanzdienstleistungen (3,1 %), Gesundheit (4,2 %), Handel (2,1 %) und einigen weiteren kleinen Branchen zugeordnet werden.

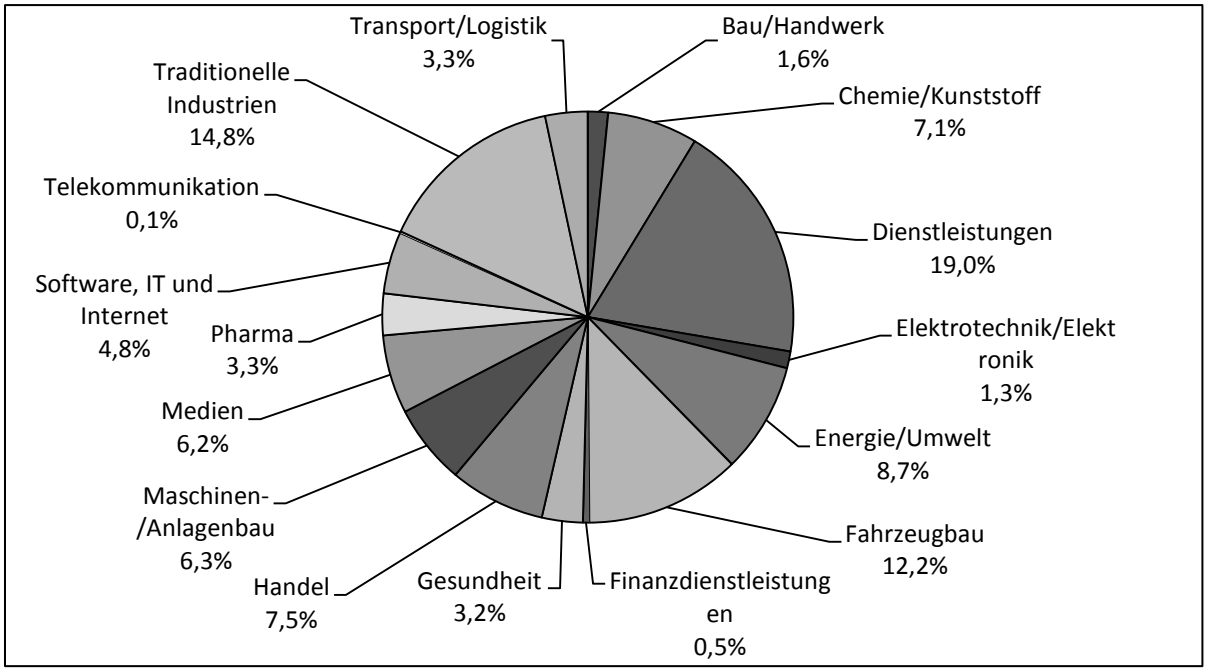
Eine ähnliche Situation zeigt die sektorale Struktur des Übernahmegeschehens im Jahr 2013 nach der Zahl der Beschäftigten in den übernommenen Buyouts (Abbildung 4.2).

[10] Mögliche Zweitverkäufe (Secondary Buyout) an einen Finanzinvestor innerhalb der drei Jahre sind nicht herausgerechnet.

[11] Hierzu zählen wir die Holz- und Möbelindustrie, Metallgewinnung und -bearbeitung, Druckindustrie, Textil- und Bekleidungsindustrie, Nahrungs- und Genussmittel und sonstige Bereiche des produzierenden Gewerbes, die nicht separat aufgeführt werden (vgl. Anhang 3).

[12] Die Kategorie umfasst die Unternehmens- und Personalberatung, Steuer- und Rechtsberatung, Wirtschaftsprüfung, Unternehmensverwaltung, PR- und Werbeagenturen, Marktforschung; zusätzlich wurde hier die Touristik eingeordnet.

Abbildung 4.2: Beschäftigungsanteil nach Branchen 2013



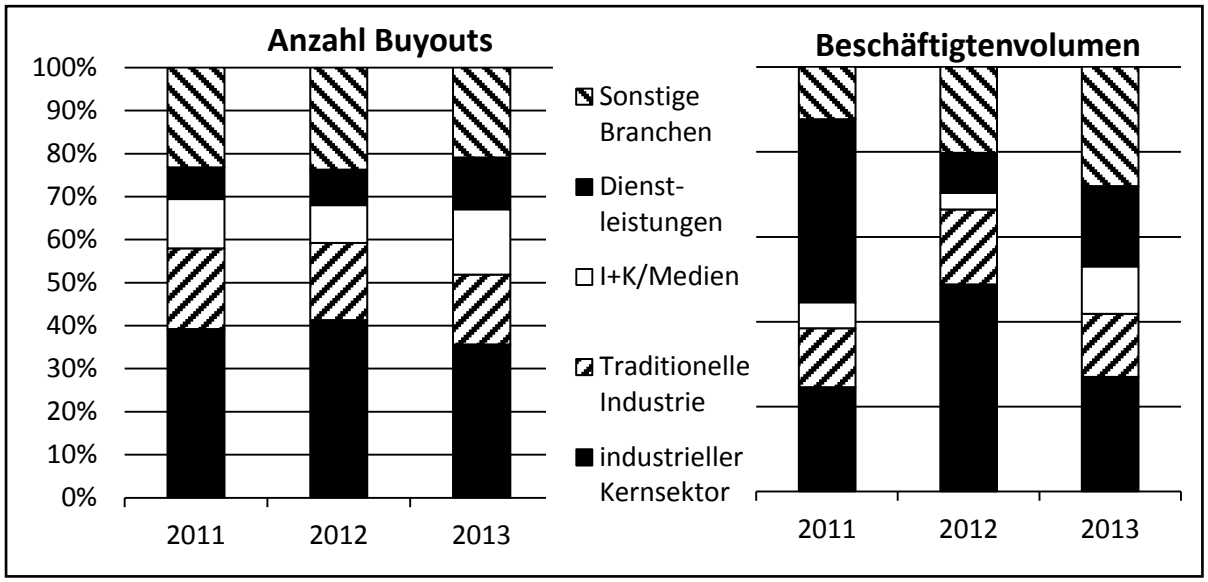
Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke Consulting, Preqin und eigenen Recherchen, n=185

Für 185 der 191 identifizierten Unternehmen, d.h. für 97 %, konnte die Beschäftigtenzahl ermittelt werden. 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. Die Anteile der Mitarbeiter der Unternehmen aus den Branchen Chemie/Kunststoff (7,1 %), Energie-/Umwelt (8,7 %), Handel (7,5 %) und Medien (6,2 %) liegen genau wie der Anteil der Arbeitnehmer im Maschinen- und Anlagenbau (6,3 %) zwischen fünf und zehn Prozent. Finanzdienstleister (0,5 %) und Telekommunikationsanbieter (0,1 %) bilden hinsichtlich des Beschäftigungsvolumens das Schlusslicht im Sample (vgl. Anhang A4.1).

Betrachtet man die Anzahl der Buyouts und das Beschäftigungsvolumen für das Jahr 2013 gemeinsam, dann zeigt sich, dass sich die Aktivitäten der PEG in Deutschland über alle Branchen erstreckten, aber den vier export- und innovationsstarken Branchen der deutschen Industrie – d.h. Chemie/Kunststoff, Elektrotechnik/Elektronik, Fahrzeugbau und Maschinen-/Anlagenbau – eine besondere Bedeutung zukommt. In diesem Industriellen Kernsektor ereigneten sich insgesamt 35 % aller Übernahmen, die mehr als ein Viertel aller Beschäftigten auf sich vereinigten (Abbildung 4.3). Einen zweiten Schwerpunkt stellten die Traditionellen Industrien mit rund 16 % der Buyouts und einem Sechstel aller Beschäftigten dar. Einen dritten Schwerpunkt bildeten die vorwiegend unternehmensorientierten Dienstleistungen, die 12 % aller Übernahmen und 19 % aller Beschäftigten umfassten. Als

vierten Schwerpunkt können die Branchen Software, Telekommunikation und Medien gemeinsam gruppiert werden; in dieser Gruppe wurden im Jahr 2013 rund 15 % aller Übernahmen mit 11 % der Beschäftigten registriert.

Abbildung 4.3: Anzahl der Buyouts und Beschäftigtenvolumen der Zielunternehmen in Deutschland nach Branchengruppen 2011- 2013



Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke Consulting, Preqin und eigenen Recherchen; n=642 (Zahl der Buyouts; linke Grafik) bzw. 625 (Beschäftigte; rechte Grafik)

Das verbleibende Fünftel aller Buyouts mit knapp zwei Fünfteln aller Beschäftigten verteilt sich auf sieben weitere, sehr unterschiedliche Bereiche (Bau/Handwerk, Pharma, Energie/Umwelt, Finanzdienstleistungen, Gesundheit, Handel, Transport/Logistik), die hier als Sonstige Branchen zusammengefasst sind.

Diese sektoralen Schwerpunkte des Jahres 2013 hatten auch in den Vorjahren weitgehend Bestand (Abbildung 4.3 und Anhang A4.1). So fanden in allen drei Jahren die meisten Buyouts im Industriellen Kernsektor statt und dieser stellte in 2013 und 2012 die meisten Beschäftigten, im Jahr 2011 die zweitmeisten Beschäftigten. In der Gruppe der Traditionellen Industrien fanden durchgehend die zweitmeisten Buyouts statt; zudem waren hier in den vergangenen beiden Jahren die zweitmeisten Beschäftigten betroffen.

Durchschnittlich waren 613 Beschäftigten von einem Buyout im Jahr 2013 betroffen. Dies ist im Durchschnitt der Jahre 2011 bis 2013, der bei 655 Beschäftigten pro Buyout lag, ein niedriger Wert. Im Jahr 2013 wurden die höchsten durchschnittlichen Beschäftigtenzahlen in den Branchen Medien (2.408 Beschäftigte), Handel (2.199) und Energie/Umwelt (1.267) erzielt (Anhang A4.1).

Die Größe der übernommenen Unternehmen kann im Weiteren nach der Umsatzgrößenklasse dargestellt werden (Tabelle 4.1). Die meisten Übernahmen betrafen Unternehmen mit einer Umsatzsumme zwischen 10-50 Mio. € (36,2 %) bzw. mit einer kleineren Umsatzsumme zwischen 1-10 Mio. € (24,7 %). Knapp zwei Drittel der Übernahmen entfallen 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. € bereits 18,4 % aller Übernahmen umfasst.

Tabelle 4.1: Zielunternehmen 2013 nach Umsatz- und Beschäftigtengrößenklassen

	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	1000 bis 4 999	25	13,1
6	> 500 Mio. €	7	4,0	6	5000 bis 9 999	3	1,6
				7	ab 10 0000	1	0,5
	Summe	**174**	**100,0**		**Summe**	**191**	**100,0**

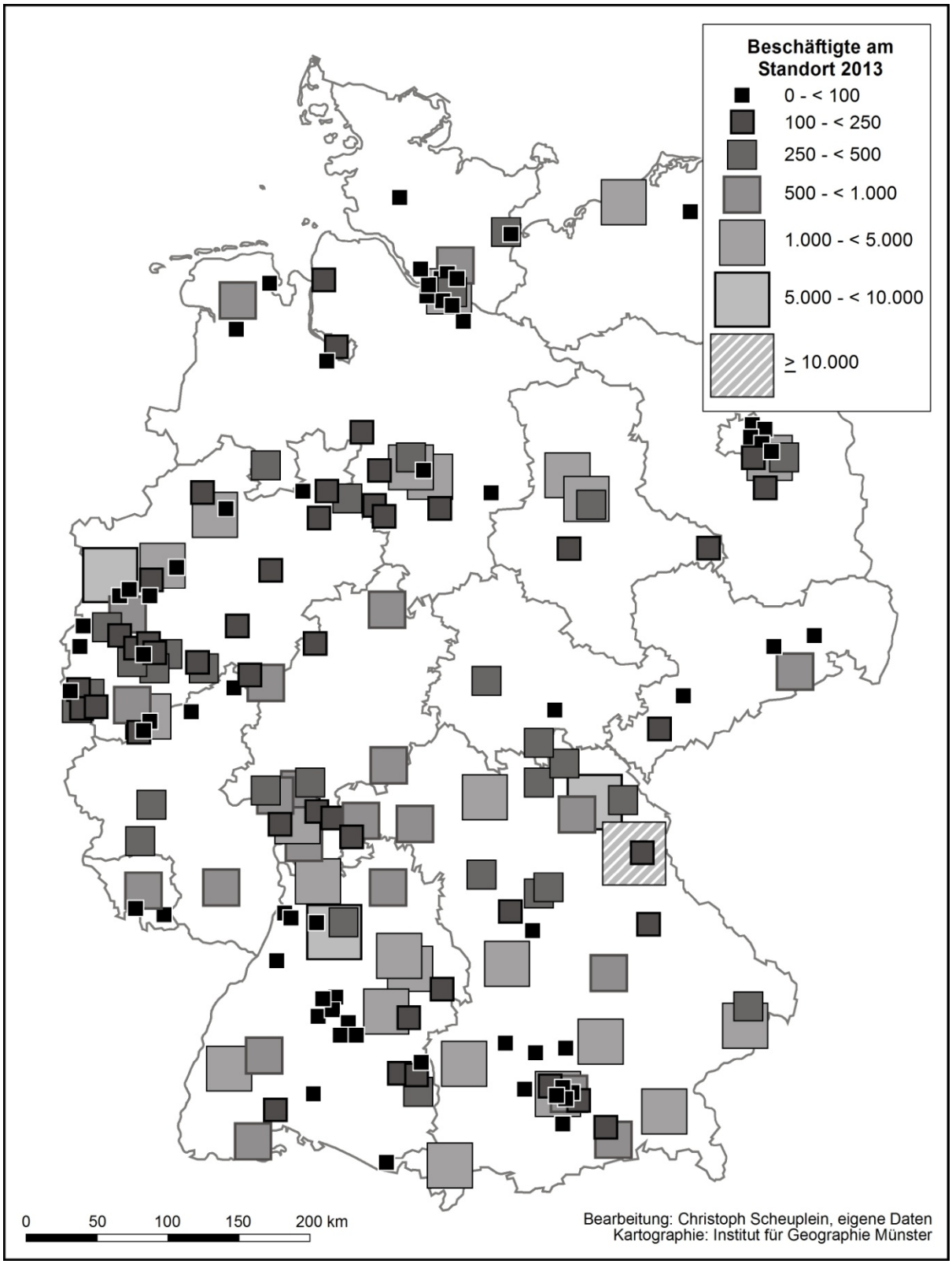
Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke, Preqin u. eigenen Recherchen

Zum anderen können die Unternehmensgrößen nach der Zahl der Beschäftigten aufgezeigt werden, wobei sich ein ähnliches Bild ergibt. Die größte Anzahl an Unternehmen entfällt auf die kleinste Beschäftigtenklasse mit 1-99 Beschäftigten (33 %), gefolgt von der zweitgrößten Kategorie mit 100 bis 249 Beschäftigten (24 %). In diesem Fall summieren sich die Anteile der Klein- und Mittelunternehmen auf rund 57 %. Insgesamt 29 Unternehmen (15,2 %) hatten mehr als 1.000 Beschäftigte.

In der räumlichen Perspektive fanden die meisten Buyouts im Jahr 2013 in den traditionellen industriellen Zentren wie der Rhein-Schiene oder dem Rhein-Neckar-Raum sowie in Metropolregionen wie Frankfurt a.M., Hamburg, Berlin und München statt. Außerhalb von Berlin waren in Ostdeutschland hingegen kaum Buyouts zu registrieren. Auch in Norddeutschland gab es mit der Ausnahme der Regionen Hamburg und Hannover wenig Buyouts. In Abbildung 4.4 sind die Zielunternehmen nach ihrem Hauptsitz kartographiert, womit unterstellt wird, dass die Beschäftigten zumindest überwiegend am Headquarter-Standort angesiedelt waren.

Aufgeschlüsselt nach den Bundesländern zeigt sich, dass vor allem in den drei Bundesländern Nordrhein-Westfalen, Bayern und Baden-Württemberg Buyouts stattgefunden haben. Sie vereinigten im Jahr 2013 60 % aller Buyouts auf sich. Die vergleichsweise geringe Zahl an Buyouts in Ostdeutschland bestätigt sich für alle östlichen

Abbildung 4.4: Zielunternehmen von Buyouts in Deutschland im Jahr 2013 nach der Beschäftigtenzahl (Größenklassen)



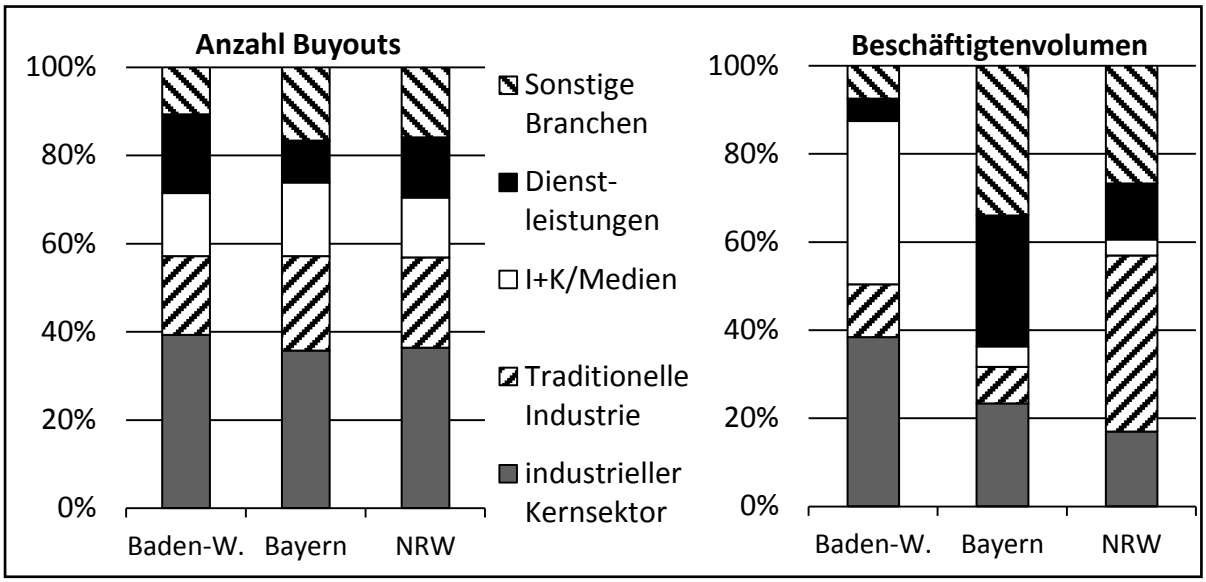
Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke Consulting, Preqin und eigenen Recherchen, n=190

Bundesländer, für sie waren im Jahr 2013 (inklusive Berlin) nur 12 % aller Buyouts zu festzustellen. Lediglich Berlin (8 Buyouts in 2013) hob sich davon ab.

Auch bezüglich der Arbeitnehmerzahlen der übernommenen Unternehmen sind Nordrhein-Westfalen, Baden-Württemberg und Bayern führend gewesen. Ihre starke Stellung wird durch einen Anteil von 75 % am gesamten Beschäftigungsvolumen im Jahr 2013 deutlich. Die geringe Bedeutung von Buyouts in den östlichen Bundesländern wird durch die Beschäftigtenanteile noch stärker hervorgehoben. Inklusive Berlin waren nur 9 % der Beschäftigten in Unternehmen mit dem Hauptsitz Ostdeutschland im Jahr angesiedelt. Auch die nordwestlichen Bundesländer (Niedersachsen, Hamburg, Bremen, Schleswig-Holstein) haben nach dem Beschäftigtenvolumen nur einen geringen Anteil von 8 % im Jahr 2013 aufzuweisen.

Da die Bundesländer sich hinsichtlich der Branchenzusammensetzung unterscheiden, soll im Folgenden noch die regionale Branchenstruktur untersucht werden. Dies geschieht allerdings nur für die drei führenden Bundesländer Baden-Württemberg, Bayern und Nordrhein-Westfalen, die mit ihren Fallzahlen eine sektorale Disaggregation erlauben (Abbildung 4.5). Hinsichtlich der Anzahl der Buyouts unterscheiden sich alle drei Bundesländer nur wenig vom Bundesdurchschnitt. Im Vergleich zum Gesamtraum weisen sie mehr Buyouts im Industriellen Kernsektor (bundesweit 35,6 %) und bei den Traditionellen Industrien (bundesweit 16,2 %) auf. Die Sonstigen Branchen sind in allen drei Bundesländern in geringerem Maße übernommen worden (bundesweit 20,9 %). Die Betrachtung nach dem Beschäftigtenvolumen in den übernommenen Bundesländern zeigt dann aber deutliche Differenzen. Während Baden-Württemberg mit 38,4 % der Beschäftigten im Industriellen Kernsektor einen bundesüberdurchschnittlichen Anteil zeigt (bundesweit

Abbildung 4.5: Anzahl der Buyouts und Beschäftigtenvolumen der Zielunternehmen in Deutschland nach Branchen-Gruppen 2013



Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke Consulting, Preqin und eigenen Recherchen, n=114

26,9 %), liegen Bayern (23,3 %) und NRW (16,9 %) klar darunter. NRW hat den höchsten Beschäftigtenanteil bei den Traditionellen Industrien (39,9 %) und liegt damit fast dreimal so hoch wie im Bundesdurchschnitt. Bayern weist dagegen hohe Werte der Beschäftigten bei den Sonstigen Branchen (34,0 %) und den Dienstleistungen (29,7 %) auf[13]. Insgesamt erscheint NRW viel deutlicher durch eine Transformation der altindustriellen Branchen gekennzeichnet; in den anderen beiden Bundesländern hat das Übernahmegeschehen bereits in erheblichem Maße verschiedene Dienstleistungen erfasst.

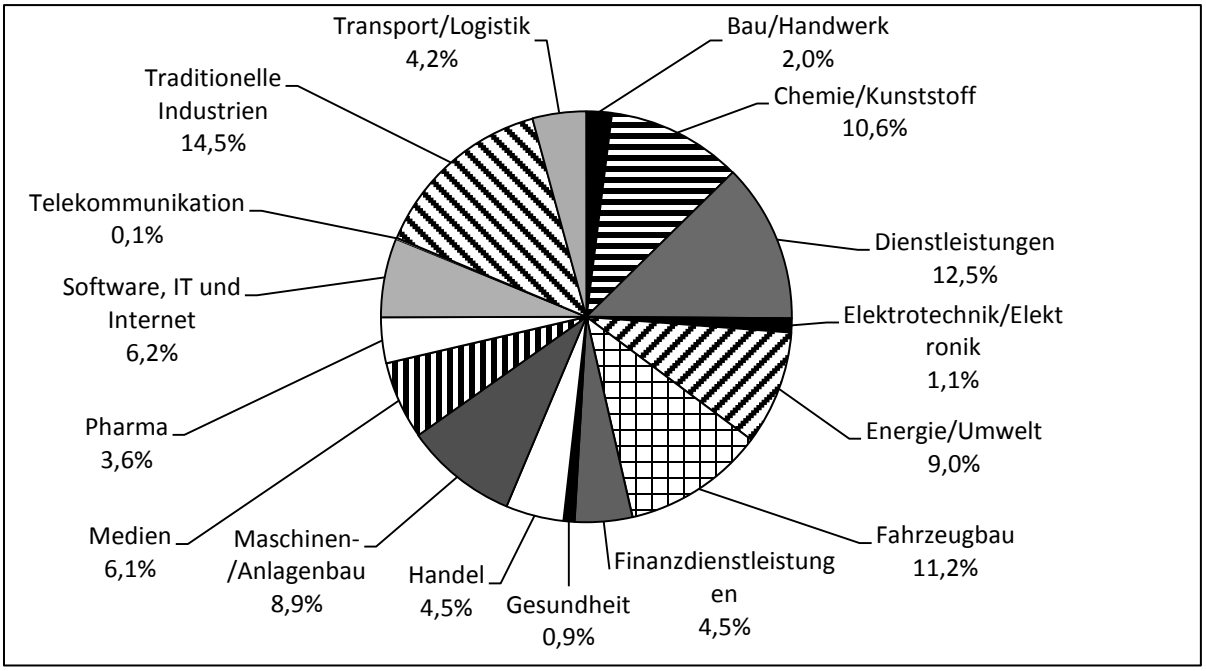
Ein zentrales Ziel dieser Studie besteht in einer Ermittlung des finanziellen Volumens, mit dem von Private Equity Unternehmen erworben werden. Dabei wird nicht allein auf das Kapital abgestellt, das den PEG über den von ihnen betreuten Fonds zur Verfügung steht, sondern auch auf das eingesetzte Fremdkapital. Die recherchierten Informationen wurden in der folgenden Reihenfolge genutzt: Wurde ein Kaufpreis veröffentlicht, dann ist dies die erste Wahl. Eine zweite Wahl besteht in der Berechnung des Transaktionsvolumens auf der Basis eines EBIT-Multiple. Die dritte Wahl besteht in der Berechnung auf der Basis des Umsatz-Multiple. Bei 175 aller Transaktionen (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.

Da die hier approximierten Transaktionsvolumina zu einem guten Teil an den Umsatz gekoppelt sind, werden im nächsten Schritt zunächst die Umsätze der Zielunternehmen betrachtet, die in 174 (von 191) Fällen recherchiert werden konnten. Insgesamt machten die Zielunternehmen des Jahres 2013 in dem vorhergehenden Jahr 2012 einen Umsatz von 16,7 Mrd. Euro. Differenziert nach Branchen waren die größten Umsatzträger die Traditionellen Industrien (14,5 %), die (unternehmensorientierten) Dienstleistungen (12,5 %) sowie der Fahrzeugbau (11,2 %) und die Chemie/Kunststoff-Branche (10,6 %). Die geringsten Umsatzanteile wiesen die Branchen Telekommunikation (0,1 %) und Gesundheit (0,9 %) auf (Abbildung 4.6).

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.

[13] Der hohe Anteil Baden-Württembergs im Bereich I+K/Medien (37,0 %) rührt daher, dass alle Beschäftigten des Unternehmens Springer B+S dem Standort Heidelberg zugerechnet wurden.

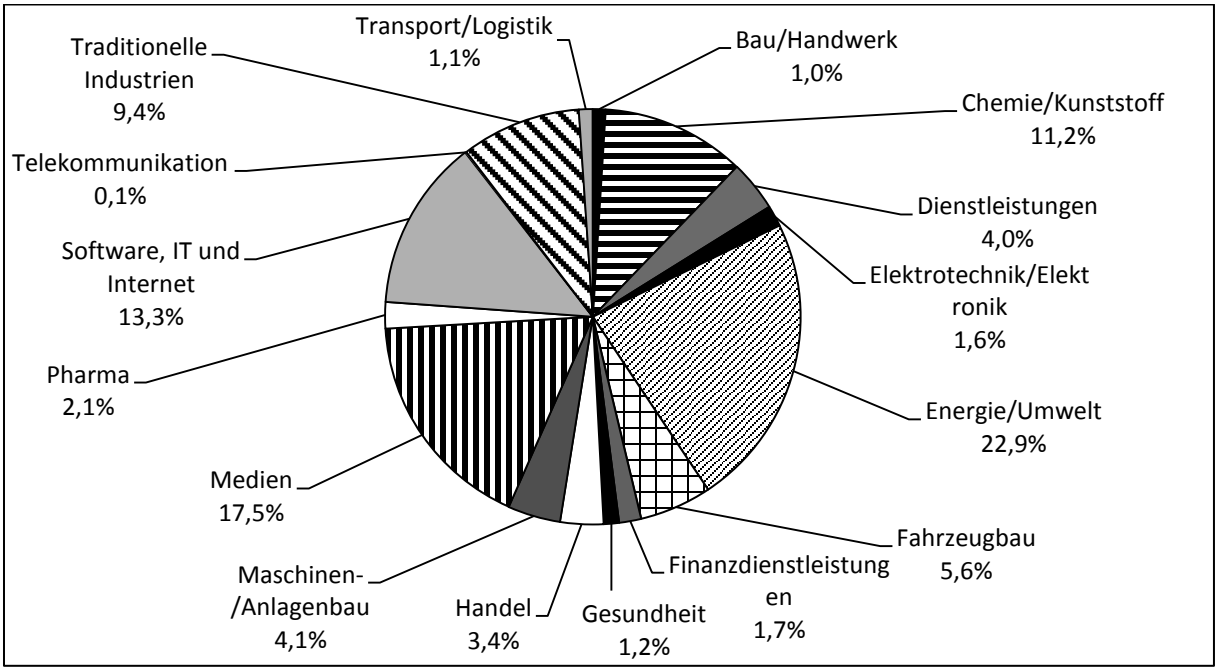
Abbildung 4.6: Umsatzanteile der Zielunternehmen nach Branchen 2013



Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke Consulting, Preqin und eigenen Recherchen, n=174

In Abbildung 4.7 ist dieses nach Branchen aufgeschlüsselt. Die Ergebnisse zeichnen ein von den Umsatzanteilen abweichendes Bild (vgl. Anhang A4.2): Die meisten Mittel des Beteiligungskapitals aus dem Buyout-Bereich 2013 in Deutschland flossen mit 22,9 % in Unternehmen der Energie- und Umweltbranche (4,3 Mrd. Euro).

Abbildung 4.7: Anteil am Transaktionsvolumen nach Branchen 2013



Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke Consulting, Preqin und eigenen Recherchen, n=175

17,5 % des Transaktionsvolumens wurden für Beteiligungen an Medien-Unternehmen verwandt (3,3 Mrd. Euro). Hier ist das Transaktionsvolumen allerdings zum großen Teil auf einen einzigen Deal zurückzuführen. Die Branche Software, IT und Internet vereinte 2013 rund 13,3 % des investierten Kapitals auf sich. Es folgen die Branche Chemie/Kunststoff mit 11,2 % und die Traditionellen Industrien mit 9,4 %. Immerhin noch 5,6 % des gesamten Transaktionsvolumens wurden im Fahrzeugbau investiert. Dienstleistungen konnten lediglich 4 % des Beteiligungskapitals auf sich vereinen. Die Anteile für die restlichen Branchen liegen noch unter diesem Wert.

Die größten Abweichungen zwischen den Umsatzanteilen und den Anteilen am gesamten Transaktionsvolumen des Jahres zeigen sich damit bei den genannten „Gewinner"-Branchen Energie/Umwelt und Medien (Anhang A4.5). Der Anteil der Branche Energie/Umwelt am Transaktionsvolumen ist fast viermal so hoch wie beim Umsatzanteil (8,9 % zu 22,8 %), bei der Medienbranche ist der Anteil am Transaktionsvolumen fast dreimal so hoch (6,1 % zu 17,4 %). Dabei haben die Diskrepanzen in den einzelnen Branchen mehrere Gründe. Erstens spiegelt sich darin die wirtschaftliche Situation der Branchen, d.h. Experten-Multiples variieren für die Branchen deutlich. Zweitens ist die Datenverfügbarkeit verantwortlich, d.h. das Transaktionsvolumen wurde nur in den Fällen geschätzt, in denen es nicht publiziert wurde. Damit beinhalten die aggregierten Daten für die einzelnen Branchen eine (unterschiedliche) Mischung aus approximierten Werten, die auf Basis des kleinsten Experten-Multiples gebildet werden (konservative Schätzung), und tatsächlichen Transaktionsvolumen, die mitunter wesentlich höher ausfallen können. Diese unterschiedliche Datenverfügbarkeit führt dann drittens auch zu einem sektoral differierenden Zugriff auf EBIT- und Umsatzdaten als Basis des Multiplikator-Verfahrens.

Viertens bestand die methodische Entscheidung, bei der Darstellung der Umsatzanteile der Zielunternehmen auf den Gesamtumsatz zurückzugreifen. Dagegen gehen die berechneten Transaktionsvolumina (auch wenn sie auf dem Umsatz-Multiple beruhen) nur mit den Anteilen in die Schätzung ein, die die Finanzinvestoren an den Zielunternehmen erworben haben.

Eine quartalsweise Analyse des Transaktionsvolumens zeigt wie bereits für die Anzahl der Buyouts und die Beschäftigtenzahlen für das Jahr 2013 (vgl. oben Abbildung 4.1), dass sich das berechnete Transaktionsvolumen von 18,9 Mrd. € ungleichmäßig auf die vier Quartale verteilt. Allerdings verschieben sich hier die Gewichtungen. Das bedeutendste Quartal war das zweite Quartal 2013, in dem ein Transaktionsvolumen von 9,2 Mrd. € erzielt wurde

(während die meisten Übernahmen und Beschäftigten im vierten Quartal zu verzeichnen waren). Das durchschnittliche Transaktionsvolumen des Jahres 2013 lag bei 108 Mio. €[14].

Die Analyse der Transaktionsvolumen nach Bundesländern zeigt wiederum, dass sich wesentliche Kapitalmengen auf Baden-Württemberg, Bayern und Nordrhein-Westfalen konzentrieren (vgl. Anhang A4.4). 2013 platzierte sich Baden-Württemberg (6,7 Mrd. €) vor NRW (5 Mrd. €) und Bayern (4,5 Mrd. €). Damit summiert sich ihr Anteil am Transaktionsvolumen im Jahr 2013 auf 85 % (im Jahr 2012: 65 %). Die ostdeutschen Bundesländer (inklusive Berlin) wiesen dagegen nur ein Transaktionsvolumen von 3 % im Jahr 2013 auf (2012 waren es immerhin 9 %). Deutlich ist die starke Volatilität zwischen den beiden Jahren. Während sich das Transaktionsvolumen in NRW reduzierte, verdreifachte es sich in Baden-Württemberg; auch in Berlin, Hamburg und Hessen – wo im Jahr 2012 einige wenige sehr große Deals stattgefunden hatten – kam es zu einer überproportionalen Reduzierung im Jahr 2013.

4.2 Verkäufer der Zielunternehmen

Eine Betrachtung der Verkaufsseite von Private Equity-Transaktionen lenkt den Blick darauf, an welchen vorhandenen wirtschaftlichen Strukturen diese Finanzierungsform ansetzt. So ist es von Interesse, von welchen Gruppen von Eigentümern Zielunternehmen veräußert werden, welcher Anlass hierzu besteht und welche (internationale) Herkunft die Eigentümer aufweisen.

Die in dieser Studie ausgewerteten Transaktionsdaten nennen den Verkäufer einer Transaktion üblicherweise präzise, sofern es sich um ein Unternehmen handelt. Einzelne Privatpersonen als Verkäufer werden dagegen weniger detailliert erfasst. Häufig wird nur eine Namensnennung zur Verfügung gestellt, oder es wird z.B. von einer Familie gesprochen. Wird ein Zielunternehmen aus der Insolvenz heraus verkauft, dann wird meist nur der zuständige Insolvenzverwalter erwähnt. Die Gläubiger als weitere Entscheidungsgruppe im Insolvenzfall können mangels Daten nicht berücksichtigt werden. Dementsprechend werden im Folgenden die Eigentümergruppen unterschiedlich intensiv analysiert. Soweit mehrere Privatpersonen als Verkäufer auftraten, wurden diese als eine Person gewertet, da in den meisten Fällen davon auszugehen ist, dass die Personen als Gründer, Geschäftsführer bzw. Familienmitglieder ähnliche Interessenlagen verfolgt haben und in der Nähe des Unternehmenssitzes ansässig waren. In diesem Sinne ist es ein

[14] Dieser Durchschnittswert bezieht sich auf die 175 Unternehmen, für die ein Transaktionsvolumen ermittelt werden konnte.

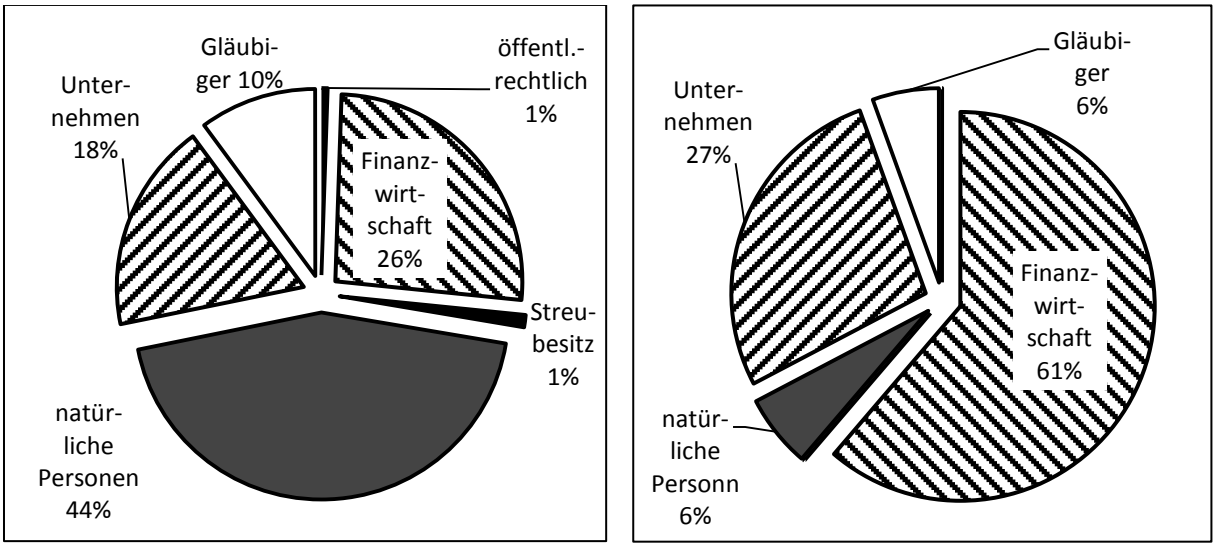
pragmatisches Konstrukt, wenn der Zahl der verkauften Unternehmen eine gleiche Anzahl an Verkäufern gegenübergestellt wird.

Die angedeutete Differenzierung nach dem Eigentümertyp soll nun als erstes vorgenommen werden (Abbildung 4.8). Es zeigt sich, dass natürliche Personen, d.h. üblicherweise eine Einzelperson oder eine Familie, die meisten der Transaktionen in Gang gesetzt haben (83 Transaktionen, d.h. 44 %). An zweiter Stellen standen Unternehmen der Finanzwirtschaft (26 %) und an dritter Stelle alle weiteren Unternehmen (18 %), die im Weiteren auch als realwirtschaftliche oder nichtfinanzielle Unternehmen bezeichnet werden. Daneben wurden rund 10 % aller Zielunternehmen durch einen Insolvenzverwalter veräußert. Ein Verkauf eines börsennotierten Unternehmens, d.h. mit einer gestreuten Eigentümerschaft, konnte nur in zwei Fällen registriert werden. Der Verkauf eines Unternehmens der öffentlichen Hand kam nur in einem Fall vor.

Der hohe Anteil von Finanzdienstleistern als Verkäufer nimmt bei einer Betrachtung nach dem Transaktionsvolumen noch zu. Sie erhielten bei den Transaktionen des Jahres 2013 gut 61 % des Transaktionsvolumens, d.h. 11,5 Mrd. €. An die zweite Stelle rückten realwirtschaftliche Unternehmen (27 %). Dagegen konnten die natürlichen Personen nur 6 % des Transaktionsvolumens auf sich vereinigen, ebenso wie die Gläubiger, die in Insolvenzfällen von Zielunternehmen als Verkäufer fungierten. Aufgrund der kaum darstellbaren Transaktionsvolumina der Unternehmen in öffentlichem Besitz bzw. im Streubesitz sind diese beiden Eigentümergruppen in Abbildung 4.8 nicht enthalten.

Abbildung 4.8: Verkäufer bei Private Equity-Transaktionen in Deutschland 2013 nach dem Eigentümertyp

Anzahl der Transaktionen (∑188) **Transaktionsvolumen (∑18,9 Mrd. €)**

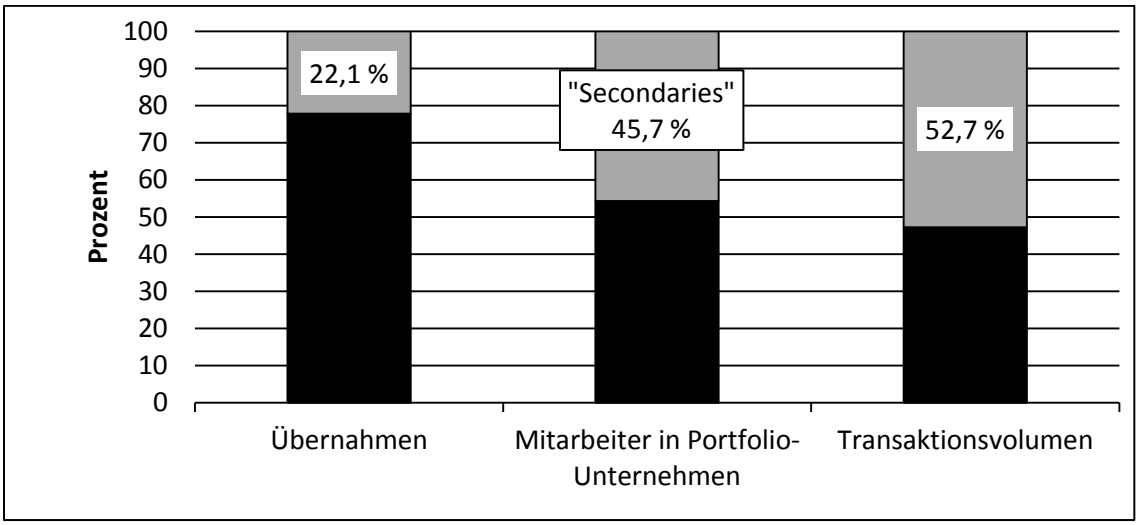


Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke Consulting, Preqin und eigenen Recherchen

Eine Darstellung nach der Summe der Mitarbeiter, die mit den Portfolio-Unternehmen übernommen wurden, weist in eine ähnliche Richtung (Anhang A4.8, Teil II). Auch hier sind 56 % der Beschäftigten in Zielunternehmen einem Verkäufer aus der Finanzwirtschaft zuzurechnen. Die natürlichen Personen als Eigentümer veräußerten Unternehmen mit noch 20 % aller Beschäftigten und die sonstigen Unternehmen mit 19 % aller Beschäftigten. Dass die Unternehmen, die aus einer Insolvenz heraus verkauft werden, nur fünf Prozent der Beschäftigten stellen, erklärt sich mit den Entlassungen, die meist mit Beginn der Insolvenz einsetzen.

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, d.h. die Verkäufe zwischen den Finanzinvestoren - die sogenannten „secondary buyouts“ (SBO) oder kurz „secondaries“ - sind die wichtigste Kategorie an Transaktionen auf dem deutschen Private Equity-Markt. Konkret gesagt waren sie für mehr als die Hälfte des Transaktionsvolumens, knapp der Hälfte der Mitarbeiter und gut einem Fünftel aller Transaktionen im Jahr 2013 verantwortlich (Abbildung 4.9). Secondaries sind eine auch im globalen Maßstab zunehmende Übernahmeform; so umfassten sie bereits in der Boomphase 2005-2007 rund ein Viertel des Transaktionsvolumens (Kaplan/ Strőmberg 2009: 127). Dieser Trend zu SBO hat sich in Deutschland nach der globalen Finanzkrise verstärkt, für das Jahr 2010 wurde dem bereits die Hälfte aller Transaktionen zugerechnet (Hedtstück 2011: 54).

Abbildung 4.9: Anteil von Secondaries an allen Private Equity-Transaktionen in Deutschland 2013 nach Anzahl, Mitarbeitern in den Portfolio-Unternehmen und Transkaktionsvolumen in v.H. (n=190)



Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke Consulting, Preqin und eigenen Recherchen, n=190

Dies zeigt zunächst, dass die Dynamik und Größe des Übernahmemarktes zu einem guten Teil aus der Dynamik des Finanzsektors zu erklären ist – und nicht aus den Verkaufsmotiven der Realwirtschaft. Die regelmäßige Verkaufsbereitschaft von Finanzinvestoren erklärt sich über die begrenzte Laufzeit der Fonds von PEG, die enge Vernetzung in der Private Equity-Branche und vor allem über die entschlossenere Nutzung von günstigen Kreditbedingungen (Wang 2012, Jenkinson/Sousa 2014). Der hohe Anteil von Secondaries am gesamten Übernahmemarkt hat zu offenen Fragen über die Nachhaltigkeit des Geschäftsmodells geführt. Studien zu Secondaries berichten übereinstimmend über eine höhere Anwendung von Fremdkapital und einen Anstieg des Verschuldungsgrades in den Zielunternehmen. Aber während dies Bonini (2013) mit sinkenden Gewinnen für die PEG verbunden sieht, erkennen Achleitner/Figge (2014) keine negativen Auswirkungen für die PEG.

Dennoch sind selbstverständlich auch die genuinen Motive der sonstigen Verkäufer von Interesse. Hierzu wurden insgesamt fünf Motive unterschieden, die anhand der Presseerklärungen der Beteiligten bzw. aufgrund des allgemeinen Kontextes zugeordnet wurden: Das Motiv der Nachfolgeregelung wurde überall dort identifiziert, wo dies von den Beteiligten explizit angesprochen wurde, oder wo erkennbar eine Gründerperson aus einem Familienbetrieb ausschied. Ebenso wurde das Motiv des Unternehmenswachstums dort zugeordnet, wo explizit auf Investitionsbedarfe oder -absichten des Käufers eingegangen wurde. Das Motiv der Restrukturierung in einer wirtschaftlichen Krise wurde angenommen, wenn sich das Unternehmen in der Insolvenz befand oder der Verkauf von einem Gläubigerkonsortium angestrengt oder dezidiert begleitet wurde. Teilweise sind auch bei Verkäufen ohne Insolvenzfall in den Mitteilungen der Vertragspartner Angaben zu einem akuten Restrukturierungsbedarf enthalten. Schließlich wurde nach dem Eigentümertyp unterschieden: bei natürlichen Personen wurde, wenn keines der anderen Motive zutraf, angenommen, dass der Verkauf primär auf eine Monetarisierung des Unternehmenswertes zielte. Wenn der Eigentümer ein realwirtschaftliches Unternehmen war, wurde als Motiv für die Ausgliederung eines Unternehmensteils ein Wechsel in der Unternehmensstrategie angenommen. Zweifellos sind in vielen Fällen diese Motive miteinander verknüpft, was in diesem Rahmen jedoch nicht ex post rekonstruiert werden kann.

Eine Interpretation der Veräußerungsmotive ergibt nur innerhalb der Eigentümertypen Sinn. Bei den natürlichen Personen als Eigentümerklasse mit der größten Zahl der Transaktionen wird in zwei Fünftel aller Fälle die Förderung des Wachstums als das wichtigste Verkaufsmotiv genannt (Tabelle 4.2). Bei knapp einem Fünftel der Transaktionen wird die Suche nach einem geeigneten Nachfolger als Motiv dargelegt. Daneben werden bei einem knappen Drittel aller Transaktionen von Einzelpersonen keine dezidierten Motive genannt, so dass diese Veräußerungen als Wertrealisierung bewertet werden können. Ganz anders

gelagert sind die Aussagen der Eigentümergruppe mit den zweitmeisten Transaktionen, den realwirtschaftlichen Unternehmen. Hier werden bei 95 % aller Fälle keine deutlichen Motive genannt, weshalb diese Verkäufe als Strategiewechsel interpretiert werden. Daneben erscheinen die Motive der verbleibenden Eigentümergruppen klar. Im Falle des Verkaufs durch Finanzinvestoren wird die Wertrealisierung als Motiv angenommen und bei dem Verkauf durch die Gläubiger bzw. den Insolvenzverwalter ist notwendigerweise die Restrukturierung das Motiv.

Tabelle 4.2: Anzahl der Private Equity-Transaktionen in Deutschland 2013 nach dem Eigentümertyp und dem Verkaufsmotiv

a) absolut

	Eigentümertyp						
Verkaufsmotiv	öffentl. Eigentum	Finanz-wirtschaft	Streu-besitz	natürliche Personen	Unterneh men*	Gläubiger	***Summe***
Nachfolge	0	0	0	16	0	0	**16**
Wertrealisierung	1	39	1	25	0	0	**66**
Strategiewechsel	0	3	1	1	32	0	**37**
Restrukturierung	0	4	0	2	0	19	**25**
Wachstum	0	3	0	33	2	0	**38**
Unbekannt	0	0	0	6	0	0	**6**
Summe	**1**	**49**	**2**	**83**	**34**	**19**	**188**

b) in v.H. des Eigentümertyps

	öffentl. Eigentum	Finanz-wirtschaft	Streu-besitz	natürliche Personen	Unterneh men*	Gläubiger
Nachfolge	0	0	0	19,3	0	0
Wertrealisierung	100	79,6	50,0	30,1	0,0	0,0
Strategiewechsel	0	6,1	50,0	1,2	94,1	0,0
Restrukturierung	0	8,2	0,0	2,4	0,0	100,0
Wachstum	0	6,1	0,0	39,8	5,9	0,0
Unbekannt	0	0,0	0,0	7,2	0,0	0,0
Summe	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**

Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke, Preqin u. eigenen Recherchen

Über die Größe der Verkäufer liegen unterschiedliche Informationsstände vor. Über die Eigentumsverhältnisse der 83 Transaktionen mit privaten Eigentümern, üblicherweise den Eigentümerfamilien und Gründern, kann nichts ausgesagt werden. Dafür können die realwirtschaftlichen bzw. nichtfinanziellen Unternehmen betrachtet werden. Sie sind in Tabelle 4.3 nach ihren Umsatz- und Beschäftigtenzahlen in Größenklassen eingeteilt.

Eine knappe Hälfte der insgesamt 34 realwirtschaftlichen Unternehmen, die als Eigentümer auftraten, hatte mehr als 10 Tausend Beschäftigte, weitere 9 % hatten 5-10 Tausend Beschäftigte. Nach Umsatzgrößenklassen hatten 56 % der Unternehmen mehr als 1 Mrd. € Umsatz, weitere 9 % der Unternehmen hatte zwischen 500 Mio. € und einer Mrd. € Umsatz.

Tabelle 4.3: Nichtfinanzielle Unternehmen als Verkäufer bei Private Equity-Transaktionen in Deutschland 2013 nach der Beschäftigten- und Umsatzgrößenklasse* (n=34)

Beschäftigtengrößenklasse				Umsatzgrößenklasse			
Größenklasse		Anzahl		Größenklasse		Anzahl	
Nr.	Beschäftigte	absolut	in v.H.	Nr.	Umsatz in Mio. €	absolut	in v.H.
1	1 bis 99	1	2,9	1	0 bis 1	0	0
2	100 bis 249	0	0	2	1 bis 10	0	0
3	250 bis 499	2	5,9	3	10 bis 50	1	2,9
4	500 bis 999	4	11,8	4	50 bis 100	3	8,8
5	1.000 bis 4.999	6	17,6	5	100 bis 500	5	14,7
6	5.000 bis 9.999	3	8,8	6	500 bis 1.000	3	8,8
7	größer 10.000	16	47,1	7	1.000 bis 10.000	11	32,4
				8	größer 10.000	8	23,5
	unbekannt	2	5,9		unbekannt	3	8,8
	Summe	**34**	**100,0**		**Summe**	**34**	**100,0**

Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke, Preqin u. eigenen Recherchen

Bei den nichtfinanziellen Unternehmen kann also eine Mehrheit den großen Unternehmen bzw. Konzernen zugeordnet werden. Die Größenstruktur der finanziellen Unternehmen, d.h. vor allem der Private Equity-Gesellschaften, könnte anhand der Fondsgröße bestimmt werden. Dies wird aber in dieser Studie ohnehin weiter unten (Abschnitt 4.3) für die PEG in ihrer Rolle als Investoren vorgenommen.

Die vorliegenden Daten zu den Verkäufern erlauben auch eine räumliche Zuordnung ihres Hauptsitzes. Dies soll im Folgenden genutzt werden, um den Grad an Internationalisierung von Eigentümern zu bestimmen, der vor der Übernahme eines Unternehmens durch Private Equity-Gesellschaften bestanden hat.

Der Hauptsitz wird durch die Transaktionsmitteilungen für Unternehmen üblicherweise geliefert bzw. kann fast immer zweifelsfrei recherchiert werden. Sofern ein Unternehmen die Tochter eines Mutterkonzerns war, wurde dessen Hauptsitz ermittelt und als Eigentümer-Standort in die Betrachtung einbezogen. Im Falle der natürlichen Personen wurde - wie oben angemerkt - davon ausgegangen, dass diese üblicherweise als Geschäftsführer der kleineren bzw. mittleren Betriebe fungierten und entsprechend im Umfeld des Betriebs ansässig waren[15]. Im Falle der Insolvenz wurde kein Hauptsitz festgelegt, aber davon ausgegangen, dass überwiegend Gläubiger mit deutschem Hauptsitz betroffen sind, sofern nicht andere Informationen vorlagen. Angesichts der eher kleinen und mittleren Unternehmen, die von Insolvenzen betroffen waren, sowie angesichts der in Deutschland

[15] Da annahmegemäß alle Zielunternehmen in dieser Studie ihren Hauptsitz in Deutschland haben, wird mit dieser Logik Deutschland als das Herkunftsland der jeweiligen Eigentümer identifiziert. Die Semantik der Vor- und Nachnamen fast aller namentlich bekannten Eigentümer unterstützt dieses Vorgehen.

Tabelle 4.4: Verkäufe, Transaktionsvolumen und Zahl der Beschäftigten in Portfolio-Unternehmen nach Herkunftsland der Verkäufer bei Buyouts 2013

	Portfolio-Unternehmen		Transaktionsvolumen		Beschäftigte in Portfolio-Unternehmen	
	Anzahl	in v.H.	in Mio. €	in v.H.	Anzahl	in v.H.
Deutschland	142	74,7	6.221	32,9	63.486	54,2
Großbritannien	9	4,7	4.607	24,3	10.937	9,3
Sonstiges Europa	20	10,5	4.792	25,3	20.136	17,2
Vereinigte Staaten	12	6,3	2.297	12,1	18.466	15,8
Sonstige Welt	2	1,1	500	2,6	2.540	2,2
Unbekannt	5	2,6	512	2,7	1.515	1,3
Summe:	**190**	**100**	**18.930**	**100**	**117.080**	**100**

Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke Consulting, Preqin und eigenen Recherchen

stark bankbasierten und dezentralen Unternehmensfinanzierung ist diese Annahme plausibel.

Insgesamt konnten 142 Verkäufer (75 %) dem Herkunftsland Deutschland zugerechnet werden (Tabelle 4.4). Dieser hohe Wert beruht vor allem auf dem hohen Anteil an natürlichen Personen bei den Verkäufern sowie auf den Insolvenzfällen. Daneben haben gut 5 % der Eigentümer ihren Hauptsitz in Großbritannien, 10 % in weiteren europäischen Ländern und 6 % in den USA. Mit der Betrachtung des Beschäftigtenvolumens in den übernommenen Unternehmen relativiert sich die starke Position Deutschlands, insgesamt 54 % der Beschäftigten können Verkäufern aus Deutschland zugeordnet werden, während ein guter Teil der Beschäftigten in Unternehmen von Eigentümern aus dem sonstigen Europa 17 %), aus den Vereinigten Staaten (16 %) und aus Großbritannien (9 %) arbeiteten. Die Einbeziehung des Transaktionsvolumens verschiebt diese Verteilung weiter zu Lasten der (ehemaligen) deutschen Eigentümer. Der Anteil von Verkäufern eines Portfolio-Unternehmens, die ihren Hauptsitz in Deutschland hatten, lag gemessen am realisierten Kaufpreis 2013 bei 33 %. Jeweils ein Viertel des Transaktionsvolumens konnten Eigentümer aus Großbritannien sowie aus anderen europäischen Ländern nach den Verkäufen für sich verbuchen. Weitere 12 % an Wert realisierten Verkäufer aus den Vereinigten Staaten. Diese Strukturen der Internationalisierung im Moment der Veräußerung an einen Private Equity-Investor wird im folgenden Unterabschnitt wieder aufgegriffen und der Herkunfts- und Standortstruktur der Finanzinvestoren gegenübergestellt.

Abschließend sei die hohe räumliche Dispersion der konkreten Standorte, in denen die Verkäufer angesiedelt sind, festgestellt. Diese Verteilung verdankt sich stark der hohen Zahl von natürlichen Personen als Verkäufern, deren Hauptsitz entsprechend der räumlichen Struktur ihrer Unternehmen modelliert wird (Anhang A4.11). Insgesamt konnten 111 Städte als Sitz von vormaligen Eigentümern identifiziert werden, davon lagen 84 Städte in

Deutschland. Nach absoluten Anzahlen von Verkäufern gewichtet, führt München (19 Eigentümer) vor Hamburg (9 Eigentümer) und London (8 Eigentümer). In diesem begrenzten Rahmen schlägt sich hiermit die generelle räumliche Konzentration von Unternehmens-Headquarter in den großen Metropolen nieder.

Zusammenfassend sei betont, dass die meisten übernommenen Unternehmen von Privatpersonen stammen, die häufig als Gründer und Geschäftsführer in diesen Unternehmen tätig waren. Private Equity übernimmt hier bei der Nachfolgesuche eine Brückenfunktion. Dies ist auch der Fall, wenn eine Übernahme von Unternehmen in der Insolvenz den Geschäftsbetrieb sichert. Gemessen am Wert der übernommenen Unternehmen und an den Beschäftigen der Zielunternehmen sind jedoch andere Finanzinvestoren die dominierende Eigentümergruppe. Somit sind Verkäufe in mehr als der Hälfte der Fälle ein Geschäft zwischen Private Equity-Gesellschaften und ohne realwirtschaftlichen Anlass. Die Herkunftsländer dieser Eigentümergruppe sorgen auch für einen beachtlichen Internationalisierungsgrad zum Zeitpunkt der Veräußerung. Gemessen an der Zahl der Transaktionen hatten drei Viertel aller Zielunternehmen vor dem Verkauf einen deutschen Eigentümer, aber wertmäßig waren die Unternehmen bereits zu zwei Dritteln in der Hand ausländischer Eigentümer. Entsprechend war die Mehrheit der Beschäftigten in den Zielunternehmen bereits Teil eines dynamischen und internationalisierten Wirtschafts- und Finanzsystems, als ihr Unternehmen im Jahr 2013 von einem (weiteren) Finanzinvestor erworben wurde.

4.3 Private Equity-Gesellschaften als Investoren

Als Private Equity-Gesellschaft werden hier Finanzdienstleister verstanden, deren Geschäftsinhalt im temporären Kauf von Unternehmen besteht und die ihren Geschäftsgewinn wesentlich über den Wiederverkauf des Unternehmens realisieren. Üblicherweise übernehmen sie eine Mehrheit der Eigentumsanteile und greifen meist operativ und strategisch in die Geschäftsführung ein (vgl. Kapitel 1). Dementsprechend werden hier strategische Investoren und andere Finanzdienstleister wie Banken, Hedge-Fonds, Vermögensverwalter oder Immobilienfonds von der Betrachtung ausgeschlossen. Die Einordnung eines Finanzdienstleisters als Private Equity-Gesellschaft ist dabei stets eine Einzelfallentscheidung und kann auch aufgrund fehlender Informationen umstritten sein.

An den 191 Buyouts des Jahres 2013 waren insgesamt 137 Finanzinvestoren beteiligt, wobei zu acht Gesellschaften kaum Informationen vorlagen, so dass letztere nur teilweise in die Auswertung einbezogen werden.

Dass die Anzahl der Private Equity-Gesellschaften deutlich unter der Zahl der Transaktionen liegt, ist ein typisches Verhalten bei Buyouts: Syndizierungen sind selten. Im Jahr 2013 waren bei 13 Transaktionen mehr als eine PEG beteiligt (und an keiner Transaktion mehr als zwei PEG). Damit entsprechen den 191 Buyouts insgesamt 204 „Transaktionsfälle“. Diese sind einer einzelnen PEG und dem von ihr erworbenen Eigentumsanteil zugeordnet, wodurch eine räumliche Aufschlüsselung des Transaktionsgeschehens durchgeführt werden kann.

Die meisten PEG pro Jahr nehmen nur eine bzw. nur wenige Transaktionen vor. Insgesamt haben lediglich 41 Gesellschaften mehr als eine Transaktion in 2013 gestemmt. Die meisten Transaktionen wurden von der Deutschen Beteiligungs AG vorgenommen (6 Transaktionen), es folgen die französische Gesellschaft Chequers Capital (5 Transaktionen) und die britische Gesellschaft Cinven (5 Transaktionen). Unter den 13 PEG, die mindestens drei Transaktionen verzeichnen hatten, waren zehn deutsche Gesellschaften (Anhang A4.12). Ganz anders ist das Verhältnis nach dem Transaktionsvolumen (vgl. Anhang A4.13). Hier findet sich keine deutsche Gesellschaft unter den Top Ten, die vielmehr ausschließlich von Firmen aus den Vereinigten Staaten (6 PEG) und aus Großbritannien (4 PEG) 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. € bereits nur noch 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 4.5). Auch in diesem Fall ergibt sich eine klare Dominanz der Gesellschaften aus Großbritannien (5 PEG) und den Vereinigten Staaten (4 PEG). Hier ist die Platzierung einer niederländischen Gesellschaft (H2 Equity Partners) bemerkenswert. Die führenden Gesellschaften waren die britischen PEG BC Partners (9.000 Beschäftigte) und OpCapita (8.500 Beschäftigte). Die deutsche Private Equity-Gesellschaft, in 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.

Die unterschiedlichen Transaktionsvolumina verweisen schon auf voneinander abweichende Ausgangsbedingungen bzw. Unternehmensgrößen der Private Equity-Gesellschaften. Um diese näher darzustellen, wurde das Volumen des verwalteten Kapitals erhoben. Dies konnte weitgehend über die Selbstauskunft der PEG geschehen: 11 % der PEG sind börsennotiert und zu weitgehenden Auskünften verpflichtet. Mehr als die Hälfte aller Private Equity-Gesellschaften ist eigentümergeführt und bezieht fast immer ihr Kapital über Fonds, so dass

Tabelle 4.5: Private Equity-Gesellschaften mit dem höchsten Beschäftigtenvolumen in den übernommenen Unternehmen im Jahr 2013

	Private Equity-Gesellschaft	Herkunftsland	Übernahmen		
			Beschäftigte	Transaktions-volumen 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

Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke Consulting, Preqin und eigenen Recherchen

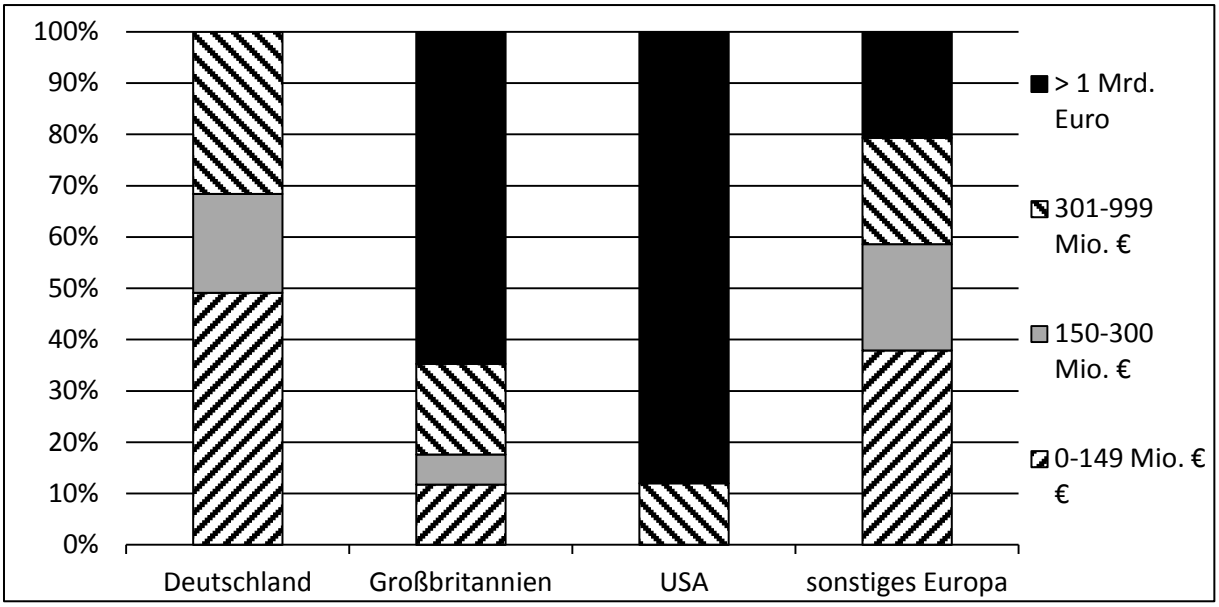
*Centerbridge Capital und Hayfin Advisors waren beide am Erwerb der Autowerkstatt-Kette ATU beteiligt.

potentielle Investoren mit Angaben über die aktuelle Kapitalstärke öffentlich geworben werden. Dies trifft auch auf weitere rund 16 % der PEG mit unterschiedlichen privaten Eigentümern wie z.B. institutionellen Investoren zu. Dabei dürften in mehreren Fällen auch die PEG-Manager am Eigentum beteiligt sein, es besteht also ohnehin eine größere Überschneidung mit dem Geschäftsmodell der eigentümergeführten PEG. Spezielle Eigentümergruppen wie Banken und Versicherungen, Family Offices und öffentlich-rechtliche Eigentumsgruppen machen nur jeweils 5-8 % aller Eigentümer aus. Hier werden die Volumina des meist vom Eigentümer gestellten Kapitals seltener veröffentlicht. Ein Überblick über die Transaktionen der vergangenen Jahre ermöglicht in den meisten Fällen eine Schätzung des verfügbaren Kapitals. Aufgrund dieser unterschiedlich guten Informationslage wurde nur eine grobe Zuordnung in vier Größenklassen des verfügbaren Kapitals vorgenommen (Anhang A4.15).

Betrachtet man die Verteilung aller 128 PEG, für die das verwaltete Kapital erhoben bzw. geschätzt werden konnte, hinsichtlich der Größenklassen, dann sind die PEG zu knapp einem Drittel in der ersten Größenklasse (bis 149 Mio. €) bzw. in der vierten Größenklasse (ab einer Milliarde Euro) eingeordnet (Abbildung 4.10). 13 % entfallen auf die zweite Größenklasse (150-300 Mio. €) und 23 % auf die dritte Klasse (301-999 Mio. €). Somit weisen die PEG eine gewisse Polarisierung auf, die sich auf eine asymmetrische Verteilung nach Herkunftsländern zurückführen lässt (Anhang A4.16). Von den 58 in Deutschland beheimateten Fonds zählt fast die Hälfte zur ersten Größenklasse, rund 19 % zur zweitgrößten Klasse und immerhin 31 % zur drittgrößten Klasse. In der obersten Größenklasse des verfügbaren Kapitals ist allerdings keine PEG vertreten. Die deutschen

Gesellschaften sind über eine gewisse Bandbreite verteilt, stellen jedoch keinen der großen Akteure. Dieser Befund spiegelt sich auch in den globalen Ranglisten zu Private Equity-Gesellschaften wider (vgl. Private Equity International 2014)[16]. Dagegen sind die angelsächsischen PEG ganz überwiegend in dieser obersten Klasse vertreten: 64 % der britischen PEG und 88 % der US-amerikanischen PEG können auf Fonds zurückgreifen, die mit mehr als einer Milliarde € bestückt sind. Hierbei ist zu berücksichtigen, dass die Fonds der größten PEG gleich mehrere Milliarden € beinhalten, z.B. konnte die Private Equity Gesellschaft Apollo ihren zuletzt aufgelegten Fonds VIII mit 17,5 Mrd. US-$ füllen (Apollo Global Management 2014).

Abbildung 4.10: Private Equity-Firmen, die 2013 eine Übernahme in Deutschland getätigt haben, nach Größenklassen des verwalteten Kapitals



Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke Consulting, Preqin und eigenen Recherchen, n=128

Diese Darstellung der in einem Jahr auf dem Übernahmemarkt aktiven Private Equity-Gesellschaften ist nur ein situativer Ausschnitt. Um die Kontinuität des Übernahmegeschehens in Deutschland zu erfassen, kann zum einen der Bezug zu den Transaktionen im Vorjahr 2012 hergestellt werden. Für 40 % der Unternehmen, die eine Transaktion im Jahr 2013 unternommen haben, ist auch eine Transaktion für das Jahr 2012 nachgewiesen. Auch wenn nicht alle Transaktionen für dieses Vorjahr erfasst werden konnten und die Überschneidungen möglicherweise noch etwas größer sind, deutet dies darauf hin, dass ein großer Teil der Private Equity-Gesellschaften nur gelegentlich Übernahmen in Deutschland tätigt. Zum anderen wurde das Jahr erhoben, in denen die

[16] In der Rangliste „PEI 300“, die sich auf einen globalen Vergleich bezieht, belegt Triton Partners Platz 30 und die Deutsche Beteiligungs AG Platz 223. (Triton wird in der vorliegenden Studie den Jersey Inseln zugeordnet.)

Private Equity-Gesellschaften erstmals in Deutschland aktiv geworden sind[17]. Demnach waren etwa 10 % der PEG bereits vor 1991 schon in Deutschland an einer Transaktion beteiligt und jeweils über ein Fünftel wurden dann bis zum Jahr 2000 tätig (Anhang A4.17). In den vergangenen Jahren haben von den 2013 aktiven PEG kontinuierlich drei bis fünf PEG pro Jahr ihren Markteintritt auf dem deutschen Markt gehabt. Mit etwa einem Viertel entfällt der größte Anteil aber auf das Jahr 2013. Dies dürfte teilweise daran liegen, dass früher zurück liegende Transaktionen heute schlecht recherchierbar sind; d.h. in diesen Fällen wird 2013 in dieser Studie als Jahr des Markteintritts angesehen. Zu einem guten Teil macht dies aber auch deutlich, dass immer wieder neue Private Equity-Gesellschaften erstmals (und womöglich nur punktuell) auf dem deutschen Markt tätig werden.

Zusammenfassend gesagt waren auf dem deutschen Übernahmemarkt zur Hälfte Finanzinvestoren unterwegs, die dort bereits vor der Finanz- und Wirtschaftskrise in den Jahren 2008/2009 tätig geworden waren. Zugleich herrscht ein ständiger Zustrom an neuen Marktakteuren, was als Hinweis auf ein Florieren des Geschäftsmodells interpretiert werden kann.

Im nächsten Schritt wird die räumliche Struktur der Private Equity-Gesellschaften betrachtet, denn diese kann Hinweise auf die wirtschaftliche Einbindung von PEG in die Finanzzentren geben. Wie in Kapitel 1 aufgezeigt wurde, besteht Unklarheit darüber, ob die auf Buyouts spezialisierten Private Equity-Gesellschaften in Deutschland räumlich konzentriert sind und wie hoch der Anteil der PEG ausländischer Herkunft ist. Zunächst soll es hier nur um die Verteilung der (Zweig-)Niederlassungen gehen, von denen aus eine Transaktion eines deutschen Zielunternehmens gemanagt wurde. Dabei wird neben der Anzahl der Büros auch die Zahl der dort Beschäftigen erhoben. Mit den Beschäftigten sind jeweils nur Entscheidungsträger im Bereich Private Equity gemeint, d.h. zum einen wurden typischerweise nur die Zahl der Investmentmanager in einem Büro erhoben, während Assistenten, Sekretäre, Buchhalter, Medienverantwortliche etc. außen vor gelassen werden. Zum anderen wurde bei großen Finanzdienstleistern darauf geachtet, dass die Beschäftigten aus anderen Geschäftsbereichen, wie Immobilien, Vermögensverwaltung, Hedge Fonds usw. ausgegrenzt werden. Da die Investmentmanager eine vertrauensbasierte Kundenbindung aufbauen sollen, sind die meisten Selbstdarstellungen der Private Equity-Gesellschaften sehr transparent und diese Zuordnungen sind zumeist gut durchführbar.

[17] Insgesamt konnte das Jahr des Eintritts auf den deutschen Markt für 124 der 129 Private Equity-Gesellschaften, die im Jahr 2013 eine Transaktion durchgeführt haben, erhoben werden. Die Jahresangabe beruht zu einem großen Teil auf den Auskünften der PEG, die diese in der Historie ihres Unternehmens, in der Darstellung der Portfolios oder in ihren Presseveröffentlichungen machen. Bei Gesellschaften, die im BVK aktiv sind, wird der Beginn der Aktivität auf dem deutschen Markt im Verzeichnis der Mitglieder bekanntgegeben.

Insgesamt konnten rund 1.400 Investmentmanagern in den 129 im Jahr 2013 aktiven PEG identifiziert werden (Anhang A4.18).

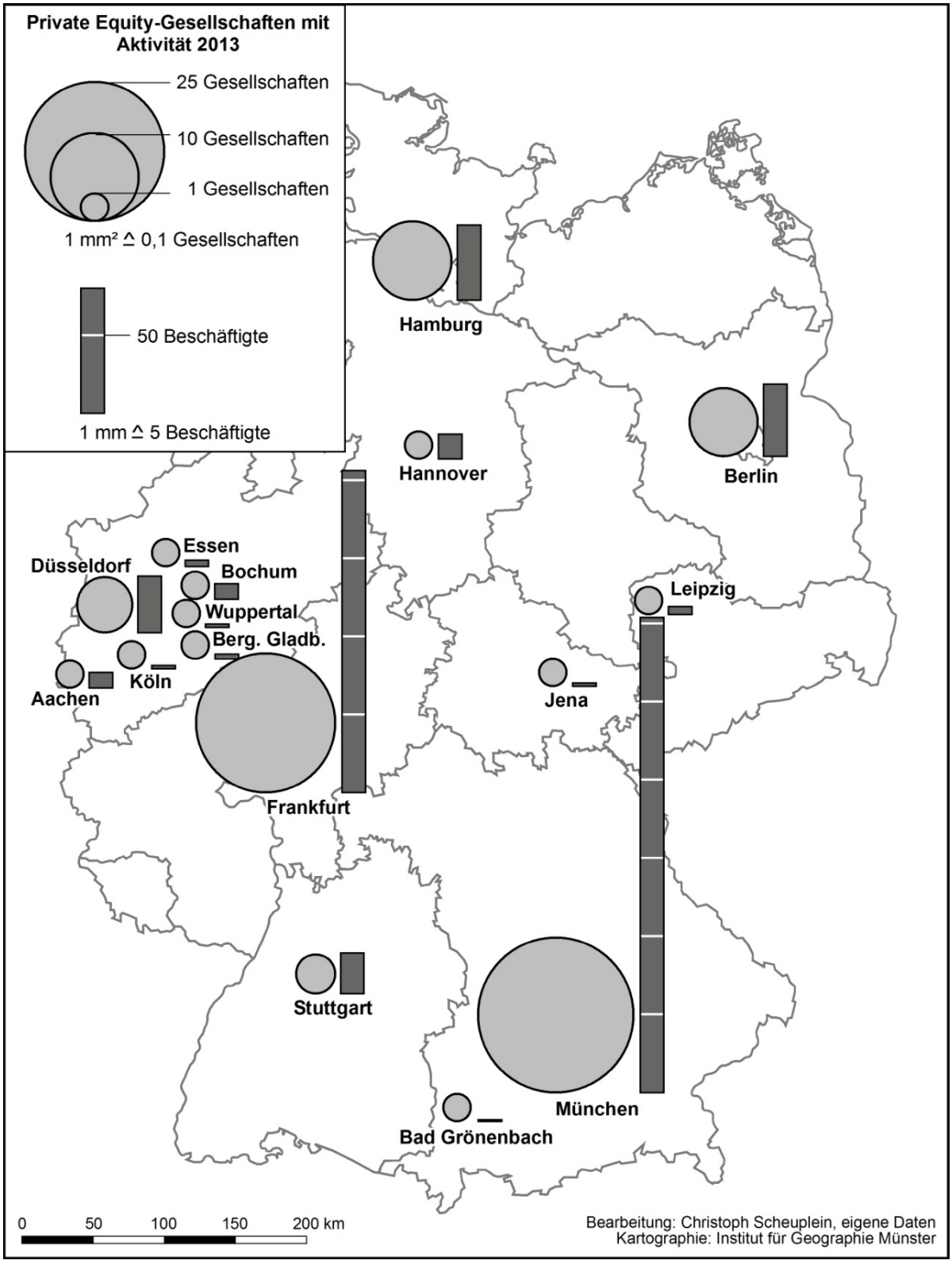
Eine Mehrheit von 86 PEG operierte von einem Standort in Deutschland aus, während 43 PEG dies von einem Standort außerhalb Deutschlands taten. Die Verteilung der PEG innerhalb Deutschlands und die Summe der Beschäftigten an den einzelnen Standorten sind in der folgenden Karte dargestellt (Abbildung 4.11). Damit kann *erstens* der Befund einer räumlichen Konzentration, soweit es um die Standorte *innerhalb* Deutschlands geht, bestätigt werden.

München war mit 31 PEG und 304 Beschäftigten der führende Standort im Jahr 2013 (Anhang A4.18). Frankfurt am Main belegte mit 25 PEG und 206 Beschäftigten den zweiten Platz. Hamburg (8 PEG) und Berlin (6 PEG) folgen schon mit einigem Abstand. An allen weiteren Einzelstandorten konnten nur 16 PEG (18 % der in Deutschland tätigen PEG) registriert werden. Insgesamt kann damit von einer sehr klaren zwei-poligen Struktur der Buyout-Standorte in Deutschland gesprochen werden, denn in München und Frankfurt a.M. waren 65 % der PEG und 70 % der in Deutschland tätigen Beschäftigten angesiedelt.

Bezieht man auch die Standorte außerhalb Deutschlands mit ein, dann kann *zweitens* der direkte Einfluss der angelsächsischen Private Equity-Länder Großbritannien und der Vereinigten Staaten festgestellt werden. So operierten von Großbritannien – und dies heißt fast ausschließlich: von London aus – insgesamt 17 PEG mit 332 Beschäftigten (Anhang A4.18). Von den Vereinigten Staaten aus griffen 7 Gesellschaften (mit 169 Beschäftigten) in das Transaktionsgeschehen ein, wobei diese nicht nur in New York (3 PEG), sondern auch in Boston, Chicago und San Francisco angesiedelt waren. Die PEG aus diesen beiden Ländern stellten damit die allermeisten ausländischen PEG, die insgesamt ein Drittel aller PEG und knapp die Hälfte der Beschäftigten in PEG ausmachten. Gesellschaften aus den Nachbarstaaten wie Frankreich oder der Schweiz fanden sich nur vereinzelt, asiatische oder arabische PEG waren nicht vertreten.

Von den in Deutschland anwesenden PEG hat selbstverständlich ein guter Teil wiederum ein Unternehmen im Ausland als Mutterunternehmen. 28 der 86 PE-Unternehmen in Deutschland hatten eine ausländische Stammfirma und zwar vorwiegend mit Sitz in den Vereinigten Staaten (10 PEG) und in Großbritannien (8 PEG). Speziell Frankfurt a.M. verdankt seine starke Stellung der Anwesenheit der angelsächsischen PEG, die hier mehr als die Hälfte der PEG und ihrer Beschäftigten stellen. In München sind es immerhin noch ein Fünftel der PEG und ein Viertel der Beschäftigten. Die räumliche Konzentration im Inland wird also *drittens* durch das Standortmuster der ausländischen Niederlassungen besonders geprägt.

Abbildung 4.11: Standorte der Private Equity-Gesellschaften in Deutschland, die 2013 eine Transaktion in Deutschland getätigt haben, nach Anzahl und Beschäftigten



Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke Consulting, Preqin und eigenen Recherchen, n=86

In einer Bilanz bezogen auf die in- und ausländischen Gesellschaften können den 58 Private Equity-Gesellschaften mit dem Hauptsitz in Deutschland insgesamt 71 Gesellschaften mit einem Hauptsitz im Ausland gegenübergestellt werden (Anhang A4.19). Die ausländischen

Gesellschaften dominieren damit *viertens* hinsichtlich ihrer Anzahl (54 %) und noch stärker hinsichtlich der bei ihnen beschäftigten Mitarbeiter (62 %). Wie es sich bereits abgezeichnet hat, stammte von diesen Gesellschaften der größte Teil aus den USA (25 Gesellschaften) bzw. aus Großbritannien (17 Gesellschaften). In den PEG aus den Vereinigten Staaten (402 Beschäftigte) und aus Großbritannien (224 Beschäftigte) konzentrierten sich auch die meisten Mitarbeiter. Zusammengenommen waren hier 45 % aller Mitarbeiter der in Deutschland 2013 aktiven PEG zu registrieren. Daneben können zwei kleinere Cluster an PEG in Frankreich und den Benelux-Staaten (11 Gesellschaften), sowie in Österreich und der Schweiz (10 Gesellschaften) ausgemacht werden. Diese höhere Präsenz von PEG in den westlichen und südlichen Nachbarländern Deutschlands zeigt, dass die PEG aus diesen Ländern eher direkt von ihrem Hauptstandort aus agieren anstatt aufwendig Niederlassungen auf dem deutschen Markt zu eröffnen.

In einem nächsten Schritt wird nun betrachtet, welche Transaktionsvolumina aus den einzelnen Herkunftsländern der PEG bewegt wurden, wobei das Herkunftsland der Muttergesellschaft ausschlaggebend ist[18]. Die sich bereits abzeichnende Vormachtstellung von PEG aus den angelsächsischen Ländern verstärkt sich damit noch einmal deutlich (Tabelle 4.6). Demnach betrug das Transaktionsvolumen von PEG aus den USA 8,0 Mrd. € und von PEG aus Großbritannien 7,5 Mrd. €. Zusammengenommen wickelten sie somit 82 % des gesamten Transaktionsvolumens des Jahres 2013 in Höhe von 18,9 Mrd. € ab.

Tabelle 4.6: Herkunftsländer von Private Equity-Gesellschaften, die 2013 an einem Buyout beteiligt waren, nach dem Transaktionsvolumen, der Anzahl der Übernahmen und den Beschäftigten in den übernommenen Unternehmen

Nr.	**Herkunftsland**	**Übernahmen**					
		Transaktionsvolumen in Mio. €		Anzahl Transaktionsfälle		Beschäftigte	
		absolut	in v.H.	absolut	in v.H.	absolut	in v.H.
1	Vereinigte Staaten	8.011,2	42,4	30	14,9	34.067	29,2
2	Großbritannien	7.527,6	39,8	25	12,4	35.604	30,5
3	Deutschland	2.106,6	11,1	107	53,0	29.282	25,1
4	Luxemburg	379,9	2,0	5	2,5	3.980	3,4
5	Schweiz	355,4	1,9	11	5,4	2.006	1,7
6	Polen	297,6	1,6	2	1,0	1.200	1,0
7	Niederlande	122,4	0,6	7	3,5	6.574	5,6
8	Frankreich	54,7	0,3	8	4,0	3.020	2,6
9	sonstiges Europa	22,5	0,1	1	0,5	360	0,3
10	Österreich	16,0	0,1	1	0,5	180	0,2
11	Schweden	11,9	0,1	3	1,5	281	0,2
12	Spanien	4,2	0,0	2	1,0	140	0,1
	Summe	**18.909,6**	**100,0**	**202**	**100,0**	**116.694**	**100,0**

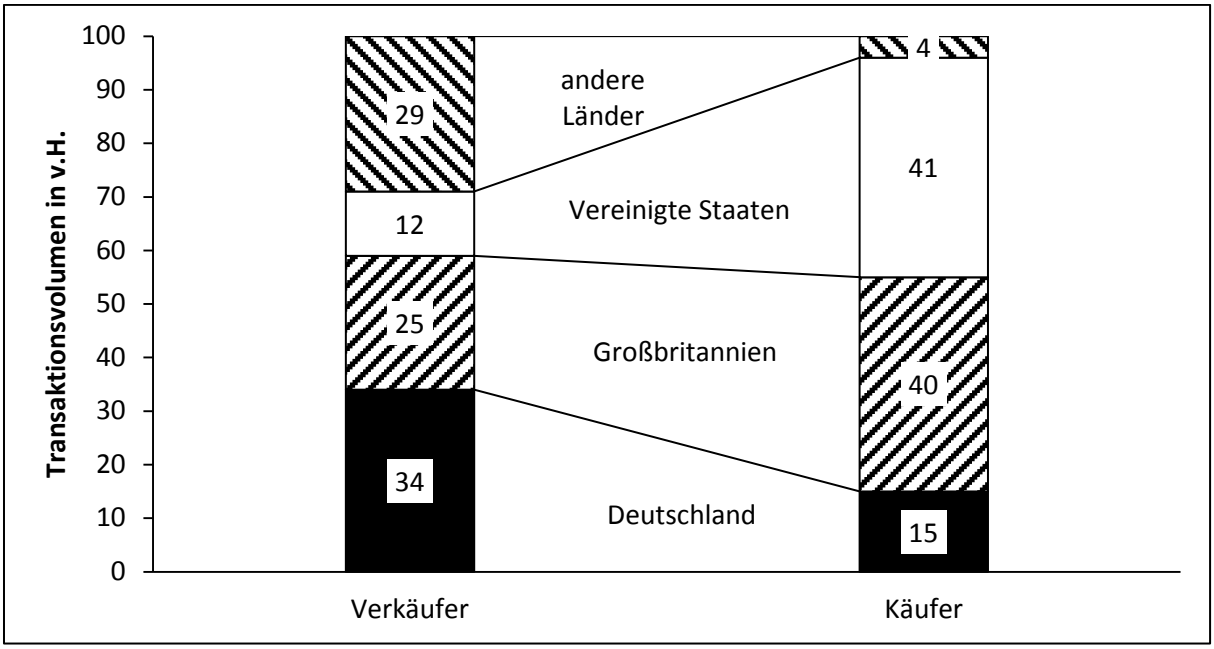
Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke Consulting, Preqin und eigenen Recherchen

[18] Dabei wird wiederum einbezogen, dass an einigen der insgesamt 191 Buyouts mehrere PEG beteiligt waren, d.h. von insgesamt 202 Transaktionen auszugehen ist.

Den insgesamt 55 Transaktionsfällen sind rund 69 Tausend Mitarbeiter bzw. rund 60 % aller Beschäftigten zuzurechnen. Daneben relativiert sich die Rolle der deutschen PEG stark. Sie verantworteten zwar mehr als die Hälfte aller Transaktionsfälle, deren Transaktionsvolumen machte aber nur 11 % ausmachte und ihnen kann nur ein Viertel aller Beschäftigten zugerechnet werden. Die PEG aus allen anderen Ländern vereinigten weniger als 7 % des Transaktionsvolumens auf sich und spielen somit kaum eine Rolle.

Da aus dem Unterabschnitt 4.2 eine Übersicht über die Herkunft von Verkäufern der Portfolio-Unternehmen vorliegt, kann diese hier der Herkunft der Käufer gegenübergestellt werden. Damit kann die Verschiebung der Unternehmenskontrolle, die durch die Private Equity-Transaktionen ausgelöst wird, zwischen den Herkunftsländern der Eigentümerseite dargestellt werden. In Abbildung 4.12 werden die Eigentumsanteile von Käufern und Verkäufern aller Private Equity-Transaktionen nach dem Hauptsitz der Eigentümer aufgeführt. Dabei werden die Eigentumsanteile mit dem Anteil des berechneten Transaktionsvolumens dargestellt, und es werden alle Länder jenseits von Deutschland, Großbritannien und den USA aggregiert. Es wird deutlich, dass sich der Anteil von Verkäufern auf Deutschland, die zum Zeitpunkt des Verkaufs über gut ein Drittel der Unternehmenskontrolle verfügten, um die Hälfte reduziert wird. Gleichzeitig verdreifacht sich der Anteil der Unternehmenskontrolle der US-amerikanischen Eigentümer und der Anteil der britischen Eigentümer wächst von einem Viertel auf zwei Fünftel. Dagegen reduzierte sich im

Abbildung 4.12: Herkunftsländern von Verkäufern und Käufern bei Private Equity-Transaktionen in Deutschland 2013 nach dem Transaktionsvolumen (in v.H; n=203*)

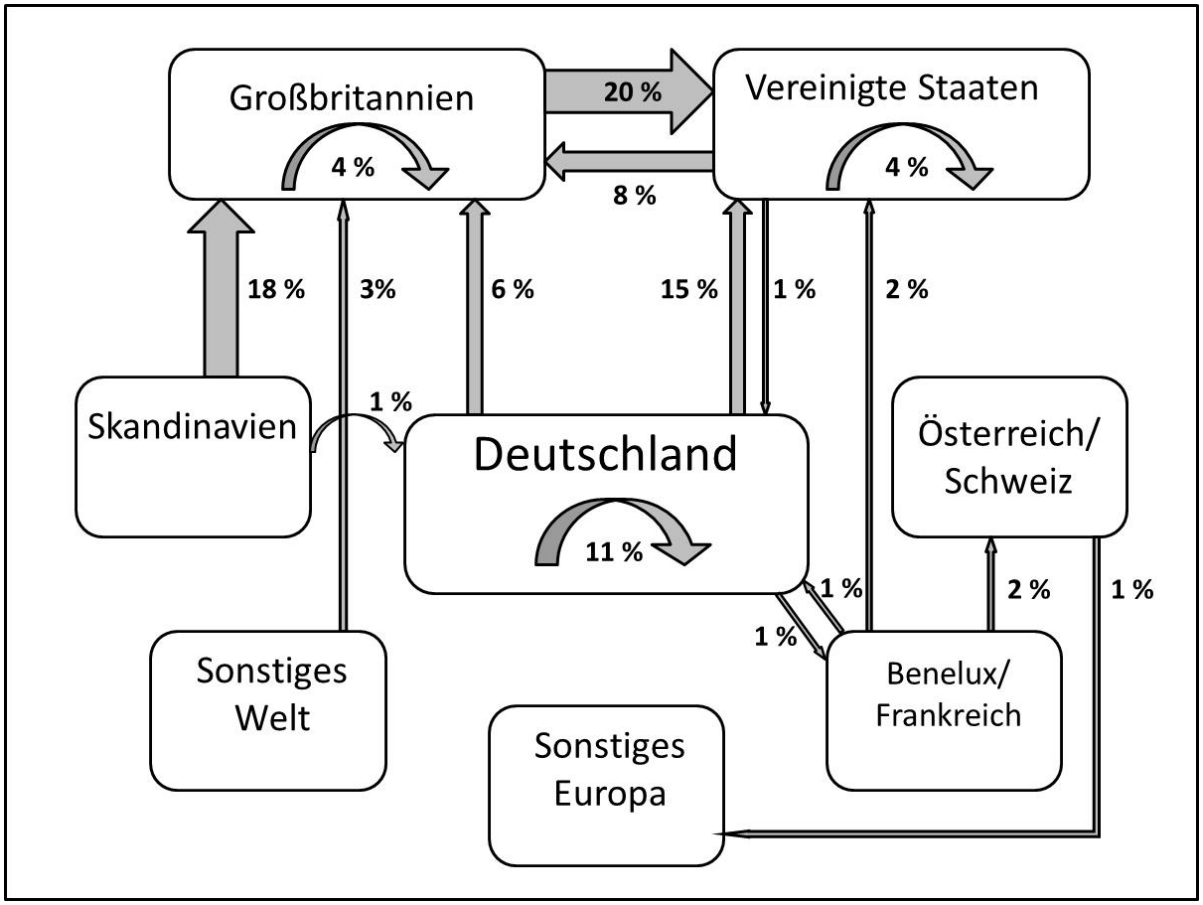


*Transaktionsfälle
Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke Consulting, Preqin und eigenen Recherchen

Jahr 2013 der Anteil von Eigentümer aus anderen Ländern an der Unternehmenskontrolle von weniger als einem Drittel auf 4 %. Zusammengenommen zeigt diese Kontrollbilanz für die Private Equity-Transaktionen des Jahres 2013 wiederum den starken Einfluss der Secondaries, der sich in einem Kontrollgewinn angelsächsischer Finanzinvestoren niederschlägt.

Während diese Kontrollbilanz die Anteile an der Unternehmenskontrolle vor und nach dem Verkauf zeigt, soll hier zusätzlich dynamisch die Übertragung zwischen den verschiedenen Ländern dargestellt werden. Dabei werden auch die weiteren Länder in der Form der oben eingeführten Aggregation berücksichtigt. In Abbildung 4.13 zeigen die Pfeilrichtungen den Übergang der Unternehmenskontrolle von Verkäufer zum Käufer an. An der Übertragung von Eigentumsrechten mit hohem Transaktionsvolumen sind erwartungsgemäß stets die USA und Großbritannien beteiligt (vgl. auch Anhang A4.20).

Abbildung 4.13: Verschiebung der Unternehmenskontrolle nach Herkunftsländern von Verkäufern und Käufern bei Private Equity-Transaktionen in Deutschland 2013 (n=203*)



*Es werden die Anteile der Käufer am Transaktionsvolumen berücksichtigt, d.h. Grafik beruht auf 203 Transaktionsfällen. Die Angaben summieren sich aufgrund von Rundungen auf 98 %.

Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke Consulting, Preqin und eigenen Recherchen

Der größte zwischen zwei Ländern registrierte Anteilswechsel fand entsprechend zwischen Eigentümern aus diesen beiden Ländern statt. Auch an allen anderen Transaktionen oberhalb eines Anteils von 2 % waren beide Länder beteiligt – mit der Ausnahme des innerdeutschen Eigentümerwechsels, der 11 % umfasste. Die bedeutsame Übertragung von Skandinavien an Großbritannien in Höhe von 18 % repräsentiert vor allem eine einzelne Rekord-Transaktion von EQT zu BC Partners[19].

Rund 59 % des Wechsels an Eigentum von Zielunternehmen mit dem Hauptsitz Deutschland fanden zwischen Eigentümern mit einem Hauptsitz außerhalb von Deutschland statt. In dieser Perspektive ist der Markt für Unternehmenskontrolle in Deutschland bereits in einer bemerkenswerten Weise internationalisiert.

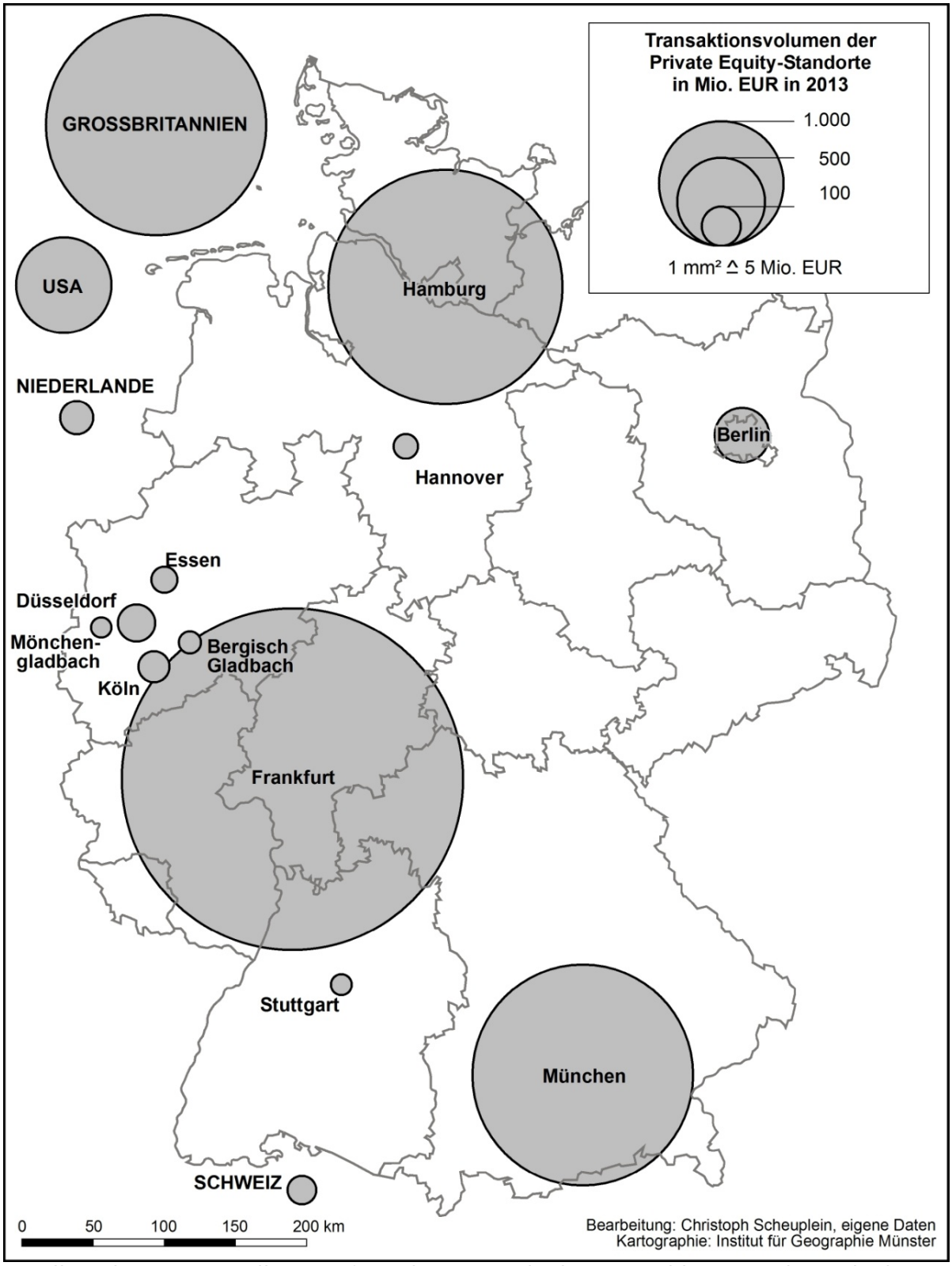
In einem letzten Schritt soll eine Rangfolge der *Standorte*, die Private Equity-Gesellschaften beherbergen, nach dem Transaktionsvolumen erstellt werden. Hier werden die deutschen Niederlassungen ausländischer PEG als Teil der deutschen Standorte dargestellt. Im Jahr 2013 konnte sich Frankfurt am Main mit 39,4 % des gesamten Transaktionsvolumens erneut als wichtigstes Finanzzentrum für Buyouts behaupten (Anhang A4.21 und Abbildung 4.14). Den zweiten Platz belegte Hamburg mit einem Anteil von 18,7 % - dies ist eine deutlich Verbesserung gegenüber dem Vorjahr, die auf die gerade erwähnte Rekord-Transaktion der in Hamburg niedergelassenen BC Partners zurückzuführen ist. Auf dem dritten Rang folgt München mit 16,5 % und London mit einem Anteil von 15,8 % am Transaktionsvolumen. Beide Städte waren im Jahr 2012 ebenfalls weit vorne (Scheuplein 2013 b und c), d.h. sie positionierten sich auf dem zweiten (London) bzw. auf dem dritten Rang (München).

Nach diesen Top 4-Standorten verringert sich die Bedeutung der Standorte stark, d.h. bereits auf dem 5. Platz wurde nur noch ein Transaktionsvolumen von 2,7 % bewegt. Diese nachfolgenden Plätze beruhen meistens nur auf einer großen Übernahme, so dass eine große Dynamik der Standorte zwischen den Transaktionsjahren besteht.

Zusammenfassend gesagt waren 129 Private Equity-Gesellschaften im Jahr 2013 auf dem deutschen Markt für Unternehmenskontrolle aktiv. Mehr als die Hälfte der Gesellschaften agierte als eigentümergeführt und setzte das von (institutionellen) Investoren in Fonds angelegte Kapital ein. Auch börsennotierte Gesellschaften und Gesellschaften mit anderen privaten Eigentümern waren stark vertreten. Während ein knappes Drittel der PEG nur über ein verwaltetes Kapital von bis zu 150 Mio. € verfügte, verwaltete ein weiteres Drittel über 1 Mrd. € oder mehr. Typischerweise stammen die PEG mit dem größten Fondsvolumen aus den USA oder aus Großbritannien. Der größere Teil dieser angelsächsischen PEG hat eine

[19] Es handelt sich um den Erwerb von Springer Science+Business Media durch BC Partners zu einem Kaufpreis von 3,3 Mrd. Euro im Juni 2013.

Abbildung 4.14: Transaktionsvolumen der Private Equity-Standorte in Mio. € im Jahr 2013



Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke Consulting, Preqin und eigenen Recherchen

Niederlassung in Deutschland, vorzugsweise in Frankfurt a.M. und München. Daneben ist London als Standort für das deutsche Buyout-Geschäft relevant, insbesondere als bevorzugter Filialstandort für US-amerikanische PEG (Scheuplein 2013c). Während die

angelsächsischen Gesellschaften durch die Fähigkeit zur Übernahme großer Unternehmen den Markt volumenmäßig beherrschen, sind PEG deutscher Herkunft mit einer Vielzahl an Übernahmen kleinerer und mittlerer Unternehmen aktiv. Auch in diesem Fall sind Frankfurt a.M. und München die bevorzugten Standorte, wobei u.a. durch einige PEG im Eigentum der öffentlichen Hand oder von Family Offices eine größere räumliche Verteilung eintritt. Ein Großteil der PEG hat bereits längere Markterfahrung in Deutschland, daneben treten jedoch kontinuierlich weitere Gesellschaften auf den deutschen Markt ein – sei es durch Neugründung in Deutschland, oder durch eine erste, aus dem Ausland herbeigeführte Geschäftsanbahnung.

4.4 Exits von Zielunternehmen

Private Equity ist ein „buy-to-sell"-Modell, dementsprechend stammt ein Großteil der Rendite aus dem Wiederverkauf des Zielunternehmens (Eilers u.a. 2012: 491 ff.). Die Struktur und der Erfolg von Exits werden von Finanzinvestoren aufmerksam registriert und bieten so eine guten Ansatz zur Prognose von Marktveränderungen. Auch aus einer arbeitnehmerorientierten Perspektive sind die Verkaufsbedingungen und Strukturen der Käufer ein wesentliches Element für die Beurteilung von Buyouts, denn sie geben den langfristigen Rahmen für die Eigentums- und Beschäftigungsstrukturen vor.

Die Daten zu Exits wurden in der gleichen Weise wie die Daten über die Buyouts generiert und bearbeitet. Damit stellen Exits (Private Equity auf der Käuferseite) zunächst einen eigenständigen Datensatz neben den Übernahmen (Private Equity auf der Verkäuferseite) dar. Bei einem Secondary Buyout taucht eine Transaktion in beiden Datensätzen auf. Da die Transaktionsdaten wesentlich auf Meldungen der Private Equity-Gesellschaften beruhen, sind Insolvenzen nicht im Sample enthalten. Kaplan/Strőmberg (2009: 129) beziffern den langjährigen, globalen Anteil von Insolvenzen an den Exits auf 6 %.

Für das Jahr 2013 wurden insgesamt 121 Exits erfasst. Da bei drei Unternehmen während des Verkaufs eine rechtliche Aufspaltung stattfand, wird stellenweise von bis zu 124 Exits ausgegangen. Dies ist etwa relevant, wenn die unterschiedlichen Käufertypen von Exits betrachtet werden.

Die Exits verteilten sich relativ gleichmäßig über die vier Quartale, wobei die meisten (38 Exits) im ersten Quartal 2013 registriert wurden. Ähnlich wie bei den Buyouts des gleichen Jahres stammten die Unternehmen der Exits vorwiegend aus den Traditionellen Industrien (17,4 %), dem Anlagen- und Maschinenbau (11,6 %) und der Branche Software, IT und Internet (9,1 %) (Tabelle 4.7).

Tabelle 4.7: Anzahl, Beschäftigte und Transaktionsvolumen nach Branchen – Exits 2013

	Transaktionen		Beschäftigte		Transaktionsvolumen	
Branche	**Anzahl**	**in v.H.**	**Anzahl**	**in v.H.**	**Mio. €****	**in v.H.**
Bau/Handwerk	1	0,8	135	0,1	8	0,0
Chemie/Kunststoff	9	7,4	38.508	19,1	5.804	20,5
Dienstleistungen	8	6,6	18.668	9,2	651	2,3
Elektrotechnik/Elektronik	8	6,6	689	0,3	137	0,5
Energie/Umwelt	8	6,6	7.264	3,6	3.243	11,5
Fahrzeugbau	13	10,7	59.582	29,5	1.496	5,3
Finanzdienstleistungen	4	3,3	1.160	0,6	1.702	6,0
Gesundheit	3	2,5	3.473	1,7	405	1,4
Handel	7	5,8	10.918	5,4	562	2,0
Maschinen-/Anlagenbau	14	11,6	7.144	3,5	355	1,3
Medien	5	4,1	10.438	5,2	6.831	24,2
Pharma	6	5,0	1.456	0,7	196	0,7
Software, IT und Internet	11	9,1	5.303	2,6	1.941	6,9
Traditionelle Industrien	21	17,4	34.174	16,9	4.741	16,8
Transport/Logistik	3	2,5	3.111	1,5	185	0,7
Summe	**121**	**100,0**	**202.023**	**100,0**	**28.257**	**100,0**

Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke, Preqin u. eigenen Recherchen

Es konnten für 95 % der 121 im Jahr 2013 veräußerten Portfolio-Unternehmen, die Beschäftigtenzahl ermittelt werden. Insgesamt befanden sich 202 Tausend Beschäftigte in den Unternehmen, wobei der Fahrzeugbau mit 29,5 % aller Beschäftigten einen besonderen Schwerpunkt bildet. Größere Anteile haben auch die Chemie/Kunststoff-Branche (19,1 %) und die Traditionellen Industrien (16,9%).

Analog zum Vorgehen bei den Buyouts konnte für 120 Exits in 2013 das Transaktionsvolumen ermittelt werden. Während in 42 Fällen das zurückgeflossene Kapital publiziert wurde bzw. sich Angaben über die Höhe in den beiden genutzten Datenquellen finden, wurden die restlichen 78 Volumina bei entsprechender Datenverfügbarkeit mit Hilfe der Multiple-Methode approximiert. In der Summe wurden in Desinvestitionen im Gegenwert von rund 28,3 Mrd. € vorgenommen. Die höchsten Anteile entfielen auf die Branchen Medien (24,18 %), Chemie/Kunststoff (20,54 %) sowie die Traditionellen Industrien (16,78 %) (Tabelle 4.7). Die geringe Bedeutung des Fahrzeugbaus beim Transaktionsvolumen im Unterschied zum Anteil bei den Beschäftigten resultiert aus der wirtschaftlichen Schieflage einer der beiden großen veräußerten Unternehmen.

Bei der Gliederung in nur fünf Branchen-Gruppen, die bereits in Abschnitt 4.1 angewandt wurde, zeigt sich, dass der Industrielle Kernsektor (mit den Branchen Chemie/Kunststoff, Elektrotechnik/Elektronik, Fahrzeugbau, Maschinen-/Anlagenbau) rund 36 % der Buyouts, 27 % des Transaktionsvolumens und 52 % des Beschäftigtenvolumens umfasst (Abbildung

4.15). Nur beim Transaktionsvolumen führt ein anderer Bereich (I+K/Medien), und zwar insbesondere aufgrund einer einzigen großen Transaktion. Addiert man die Traditionellen Industrien zum Industriellen Kernsektor, dann vereinen beide Bereiche mehr als die Hälfte der Buyouts und mehr als zwei Drittel der Beschäftigten. Die Kategorie der Dienstleistungen fällt nach allen drei Parametern durch sehr geringe Werte auf.

Abbildung 4.15: Anzahl der Buyouts, Transaktionsvolumen und Beschäftigte der Exit-Unternehmen in Deutschland nach Branchen-Gruppen 2013

Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke Consulting, Preqin und eigenen Recherchen; n=121

Die vergleichsweise größeren Portfolio-Unternehmen im Exit-Sample spiegeln sich auch in der Besetzung der Umsatzgrößenklassen wider (Tabelle 4.8). Für 114 der 121 Unternehmen, deren Anteile von den PEG wieder abgestoßen wurden, konnte der Umsatz bestimmt werden. Gemeinsam belaufen sich die gemittelten Jahresumsätze, die normalerweise auf den Erlösen aus 2012 und 2011 beruhen, auf 45,2 Mrd. €. Unternehmen mit einem Umsatz zwischen 10 und 50 Mio. € haben bei den Exits mit 31,6 % den größten Anteil, die zweitgrößte Gruppe mit 25,4 % stellen Unternehmen mit Erlösen im Bereich von 100-500 Mio. € dar. Dazwischen liegt die Umsatzklasse von 50-100 Mio. €, die einen dritten Platz mit einem Anteil von 17,5 % belegt. Daneben fallen kleine Unternehmen mit weniger als 10 Mio. € und große Unternehmen mit mehr als 500 Mio. € mit jeweils 12-14 % ins Gewicht.

Tabelle 4.8: Exit-Unternehmen 2013 nach Beschäftigtengrößenklassen

Nr.	Umsatzklasse	Anzahl	Anteil in v.H.
1	0 bis < 1 Mio. €	1	0,9
2	1 bis < 10 Mio. €	14	12,3
3	10 bis < 50 Mio. €	36	31,6
4	50 bis < 100 Mio. €	20	17,5
5	100 bis < 500 Mio. €	29	25,4
6	> 500 Mio. €	14	12,3
	Summe	**114**	**100,0**

Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke, Preqin u. eigenen Recherchen

Dem Private Equity-Modell entsprechend erfolgte die Veräußerung an die Käufer nach wenigen Jahren. Im Mittel wurden die Exits nach 6 Jahren realisiert (Tabelle 4.9), wobei hier das Datum der ersten Investition das entscheidende Kriterium ist (in einigen Fällen wurden zusätzliche Anteile zu einem späteren Zeitpunkt erworben). Etwa 25 % der 2013 erfassten Portfolio-Unternehmen wurden bereits innerhalb der ersten drei Jahre nach der Investition wieder veräußert. Nach fünf Jahren hatten sich die PEG von der Hälfte aller Beteiligungen

Tabelle 4.9: Haltedauer der Portfolio-Unternehmen mit einem Exit 2013

Haltedauer in Jahren	Anzahl	in v.H.	in v.H. kumuliert
1	4	3,4	3,4
2	9	7,7	11,1
3	17	14,5	25,6
4	13	11,1	36,8
5	15	12,8	49,6
6	21	17,9	67,5
7	15	12,8	80,3
8	9	7,7	88,0
9	2	1,7	89,7
10 bis 15	8	6,8	96,6
mehr als 15	4	3,4	100,0
Summe	**117**	**100,0**	

Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke Consulting, Preqin und eigenen Recherchen; n=117; Mittelwert=6

getrennt. Eine Haltedauer von sieben Jahren und mehr kann nur noch für 20% aller gehaltenen Beteiligungen konstatiert werden; eine Haltedauer von neun Jahren und mehr für etwa 10 % der Fälle. Vier Targets waren mehr als 15 Jahre durch einen Finanzinvestor gehalten worden – hier kommt man an die Definitionsgrenze einer „temporären Übernahme“.

4.5 Käufer bei Exits

Knapp ein Drittel der Zielunternehmen des globalen Private Equity-Marktes im Zeitraum 1970-2007 wurde an einen strategischen Investor verkauft, d.h. an ein Industrie- oder Dienstleistungsunternehmen, dessen wirtschaftliche Tätigkeit Verwandtschaften zum

Zielunternehmen aufweist (Kaplan/Strőmberg 2009: 129). Auf dem zweiten Platz folgten Secondary Buyouts (24 %) und danach Börsengänge (14 %). Weil der Börsengang als der lukrativster Verkaufsweg für Private Equity-Investoren gilt, hat sich die internationale Forschung auf diesen Weg lange Zeit konzentriert. Dies gilt auch für den deutschen Markt (Herberger/Oehler 2011, Sauermann 2012). Ein Börsengang stellt aus der arbeitnehmerorientierten Perspektive aufgrund der Transparenz- und Mitbestimmungsregeln für Aktiengesellschaften eine Art Normalisierung dar. Tatsächlich spielen Börsengänge spätestens seit der Finanzkrise aber kaum noch eine Rolle beim Ausstieg von Private Equity-Beteiligungen. Während für einzelne andere Länder bereits ein Gesamtüberblick über die Exits eines Jahres vorliegt (z.B. Jelic/Wright 2011 für Großbritannien), ist dies für Deutschland noch nicht der Fall.

Die Tabelle 4.10 zeigt, dass knapp die Hälfte der Exits im Jahr 2013 durch Verkäufe an strategische Investoren realisiert wurde. Mit einem Anteil von fast einem Drittel wurden die Portfolio-Unternehmen im Rahmen eines Secondary-Buyouts an einen weiteren Finanzinvestor weiterverkauft. In einem Fall erwarben sowohl ein strategischer Investor als auch eine PEG Anteile an einem abgestoßenen Portfolio-Unternehmen. Nach dem Beschäftigtenvolumen gleicht sich die Position der strategischen Investoren (33 %) an die Position der PEG (31 %) an. Nach dem Transaktionsvolumen führen sogar die PEG (41 %) deutlich vor den strategischen Investoren (34 %)[20]. 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.

Tabelle 4.10: Exits 2013 nach Käufertypen

	Anzahl		Beschäftigte		Transaktionsvolumen	
Käufertyp	**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 Investor und PEG	1	0,8	4.400	2,2	69,0	0,2
Summe	**123**	**100,0**	**201.018**	**100,0**	**28.257,4**	**100,0**

Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke Consulting, Preqin und eigenen Recherchen; n=123 (Anzahl), 117 (Beschäftigte) bzw. 119 (Transaktionsvolumen)

[20] Die Beschäftigten sowie das Transaktionsvolumen der Unternehmen, die an unterschiedliche Käufertypen im Zusammenhang mit Teilexits veräußert wurden, wurden wiederum den jeweiligen Teilexits zugeordnet, wobei für die Aufteilung der Beschäftigten die Anteile am Transaktionsvolumen aller Teilexits maßgeblich waren.

Es fanden immerhin 7 Börsengänge statt (6 % der Exits), was nach dem vollkommenen Ausfall an IPOs in den Jahren 2008/2009 auf ein wiedergewonnenes Renommee am Kapitalmarkt hindeutet. Wirtschaftlich waren diese Börsengänge mit rund 24 % der Beschäftigten und 18 % des Transaktionsvolumens bedeutsam. Weitere Exit-Typen wie der Verkauf an Privatpersonen oder das Management sowie ein Verkauf von Aktien abseits der Börse an institutionelle Anleger (Private Placement) spielten 2013 eine untergeordnete Rolle.

Im nächsten Schritt wird die Herkunft der Käufer von Portfolio-Unternehmen betrachtet (Tabelle 4.11). Die Käufer stammten zu 42,3 % aus Deutschland, davon waren mehr als ein Drittel wiederum PEG. Mehr als jeder zweite Exit wurde somit unter Beteiligung ausländischer Investoren auf der Käuferseite (davon knapp 50 % PEG) abgewickelt. Besonders investitionsfreudig zeigten sich hier Akteure aus den USA und Kanada, die bei gut 20 % der Exits als Käufer auftraten. Knapp zehn Prozent der Käufer hatten ihren Sitz in Großbritannien, wobei neun der insgesamt zehn britischen Käufer Finanzinvestoren waren. In 13 Fällen (12,5 %) stammte der Investor aus anderen Ländern („Sonstige Welt“), wobei die Käufer vor allem aus Asien kamen.

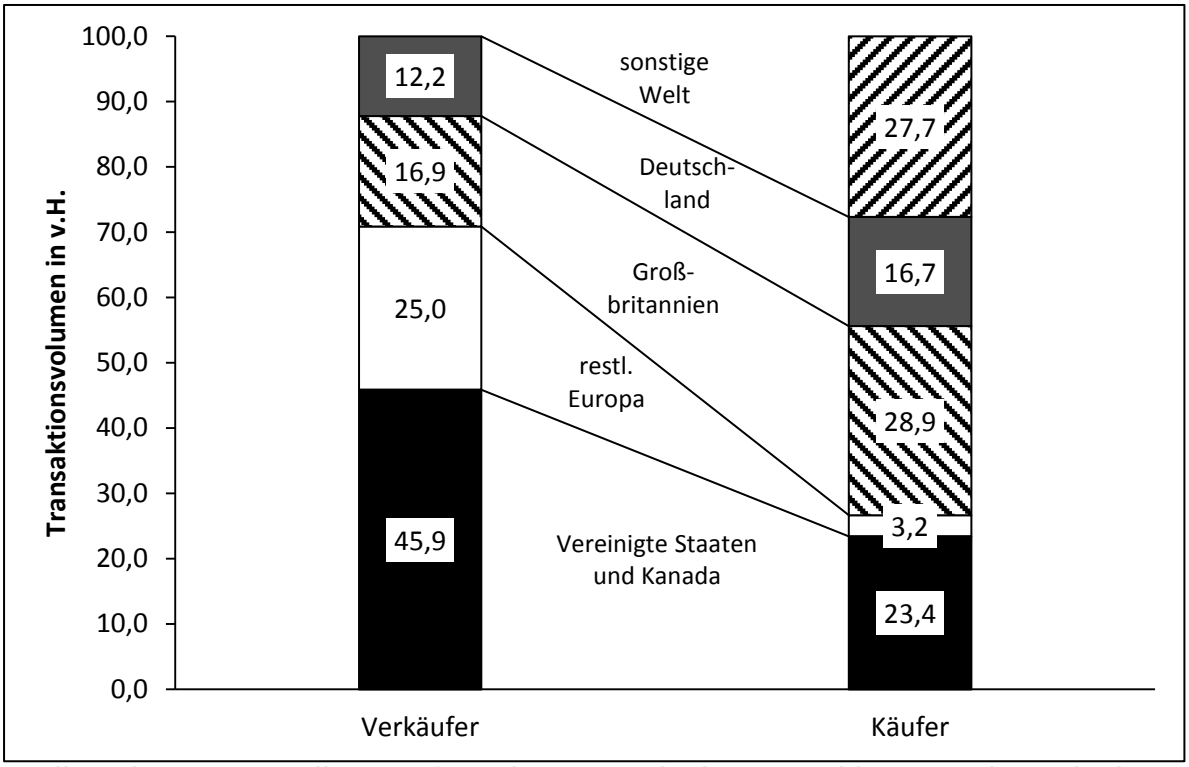
Tabelle 4.11: Herkunft der Käufer von Exit-Unternehmen 2013

Herkunft	Anzahl	in v.H.	davon PEG	in v.H.
Deutschland	44	42,3	16	36,4
USA und Kanada	22	21,2	9	40,9
sonstige Welt	13	12,5	1	7,7
Großbritannien	10	9,6	9	90,0
Frankreich/Benelux	5	4,8	2	40,0
restl. Europa	4	3,8	1	25,0
Skandinavien	3	2,9	0	0,0
Österreich/Schweiz	3	2,9	2	66,7
Summe	**104**	**100**	**40**	**36,5**

Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke Consulting, Preqin und eigenen Recherchen; n=103

Die Verschiebung der Anteile am Transaktionsvolumen zwischen Verkäufern und Käufern bezüglich der Exits 2013 zeigt Abbildung 4.16. Während die Verkäuferseite dem Sample entsprechend ausschließlich PEG berücksichtigt, finden sich auf der Käuferseite sämtliche Investoren, für die Herkunft und Transaktionsvolumen bestimmt werden konnten. Die Herkunft der Verkäufer konnte lückenlos recherchiert und damit 100 % des bekannten Transaktionsvolumens berücksichtigt werden. Bei den Käufern ist in nur 101 Fällen die Herkunft bekannt, so dass hier nur 75 % der Anteile am approximierten Kapital abgedeckt werden. Die Kontrollbilanz muss vor diesem Hintergrund entsprechend vorsichtig interpretiert werden. Für die traditionellen PEG-Standorte USA (inkl. Kanada) und Großbritannien, die auf der Verkäuferseite einen Anteil von 45,9 bzw. 16,9 % am Transaktionsvolumen ausmachen,

Abbildung 4.16: Anteile am Transaktionsvolumen nach Herkunft der Akteure – Exits 2013

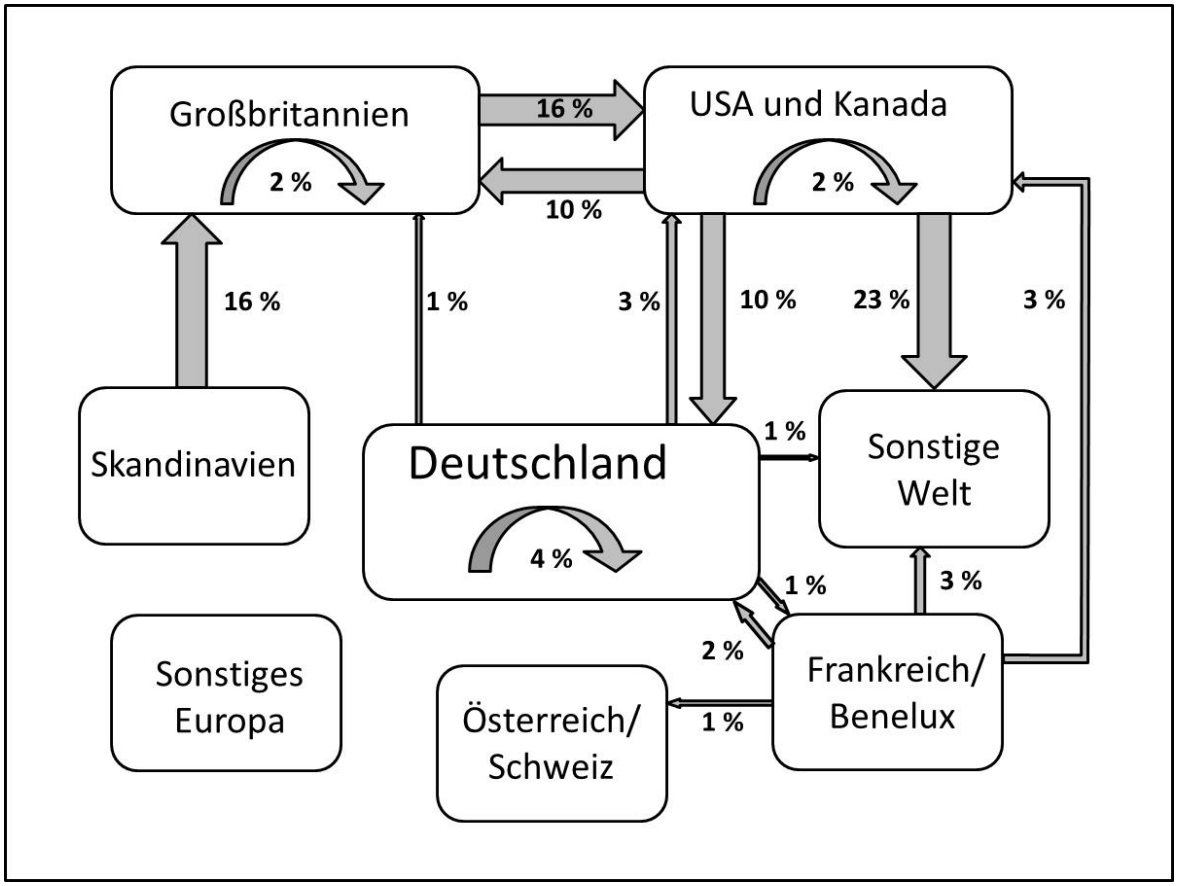


Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke Consulting, Preqin und eigenen Recherchen; n=120 (Verkäufer; 100% des bekannten Transaktionsvolumens erfasst) bzw. 101 (Käufer; 75% des bekannten Transaktionsvolumens erfasst).

liegen die Anteile auf der Käuferseite mit 23,4 % und 28,9 % zusammengenommen niedriger, allerdings steigt der Anteil der Käufer aus Großbritannien wesentlich an. Die Anteile von Akteuren aus Deutschland steigen auf der Käuferseite leicht an. Auffällig ist ein Anteil von mehr als einem Viertel am erfassten Transaktionsvolumen für Käufer aus der „Sonstigen Welt“, hier handelt es sich um strategische Investoren aus dem asiatischen Raum. Maßgeblich für den hohen Anteil für Akteure aus dem restlichen Europa (Deutschland und Großbritannien ausgeschlossen) auf der Verkäuferseite ist ein großer Exit.

Bei der dynamischen Darstellung der Verschiebung der Unternehmenskontrolle nach Herkunftsländern der Akteure gemessen am Transaktionsvolumen wurden im Unterschied zur vorherigen Abbildung nur die 101 Transaktionsfälle berücksichtigt, für die sowohl die Herkunft der Verkäufer, als auch die der Käufer bekannt ist (Abbildung 4.17). Es zeigt sich, dass der größte Teil des Exit-Volumens (23 %) 2013 zwischen Beteiligten aus den Vereinigten Staaten und der sonstigen Welt gehandelt wurde. Dies stützt erstens die These des hohen Einflusses finanzstarker angelsächsischer PEG auf den deutschen Private Equity-Markt, was sich auch an einer Übertragung in Höhe von 10 % des erfassten Transaktionsvolumens an Käufer aus Großbritannien zeigt. Zweitens deutet sich hier die Rolle dieser Finanzinvestoren als „Globalisierungskatalysatoren“ an, die die zunehmende Internationalisierung auch auf Ebene der Eigentumsverhältnisse mit forcieren. Ein ebenfalls

Abbildung 4.17: Verschiebung der Unternehmenskontrolle nach Herkunftsländern



gemessen am Transaktionsvolumen – Exits 2013

Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke Consulting, Preqin und eigenen Recherchen; n=101; Die Angaben summieren sich aufgrund von Rundungen auf 98 %.

hoher Anteil am Transaktionsvolumen von 16 % wird von Verkäufern aus Großbritannien an Akteure aus den USA/Kanada übertragen. In drei von vier Fällen handelt es sich dabei um Secondary Buyouts, wobei der Rückkauf der Mehrheit am Dienstleister Ista in Höhe von 3,1 Mrd. € von Charterhouse Capital Partners durch CVC Capital Partners für den hohen Anteil maßgeblich ist. Der skandinavisch-britische Kapitalfluss mit einem Anteil von 16 % erklärt sich durch eine Transaktion, dem Verkauf von Springer Science+Business Media für 3,3 Mrd. € durch die schwedische EQT an den britischen Finanzinvestor BC Partners. Immerhin noch 10 % des Transaktionsvolumens wurde durch Käufer mit deutscher Herkunft für Unternehmensanteile aufgebracht, die zuvor durch US-amerikanische bzw. kanadische Investoren gehalten wurden. Dieser vergleichsweise hohe Wert, kann mit der institutionellen und standörtlichen Nähe strategischer Käufer zu deutschen Portfolio-Unternehmen erklärt werden. Sonstige Deals zwischen Akteuren unterschiedlicher Herkunft spielen mit einem Anteil zwischen einem und drei Prozent eine untergeordnete Rolle. Auffällig sind auch die

kleineren Anteile der Transaktionen, die innerhalb der Herkunftsländer Deutschland, Großbritannien und USA/Kanada registriert wurden.

Um die Größenklassen der Käufer zu analysieren, werden hier analog zur Betrachtung der Verkäufer in Abschnitt 4.2 die nicht-finanziellen Unternehmen separat betrachtet. Für die als Käufer auftretenden 47 nicht-finanziellen Unternehmen, für die Umsatzdaten vorliegen, zeigt sich, dass nur ein sehr geringer Teil zur Gruppe der kleinen Unternehmen gezählt werden kann, während große und größte Unternehmen bzw. Unternehmensgruppen viel höher ins Gewicht fallen (Tabelle 4.12). Auch Käufer mit einem Umsatz zwischen 50 und 100 Mio. Euro machen mit 8,5 % nur einen geringen Teil aus.

Tabelle 4.12: Nicht-finanzielle Unternehmen als Käufer von Exit-Unternehmen 2013 nach Umsatzgrößenklassen

Klasse	Anzahl	in v.H.
1 bis < 10 Mio. €	1	2,1
10 bis < 50 Mio. €	2	4,3
50 bis < 100 Mio. €	4	8,5
100 bis < 500 Mio. €	11	23,4
500 bis < 1000 Mio. €	23	48,9
> 1 Mrd. €	6	12,8
Summe	**47**	**100,0**

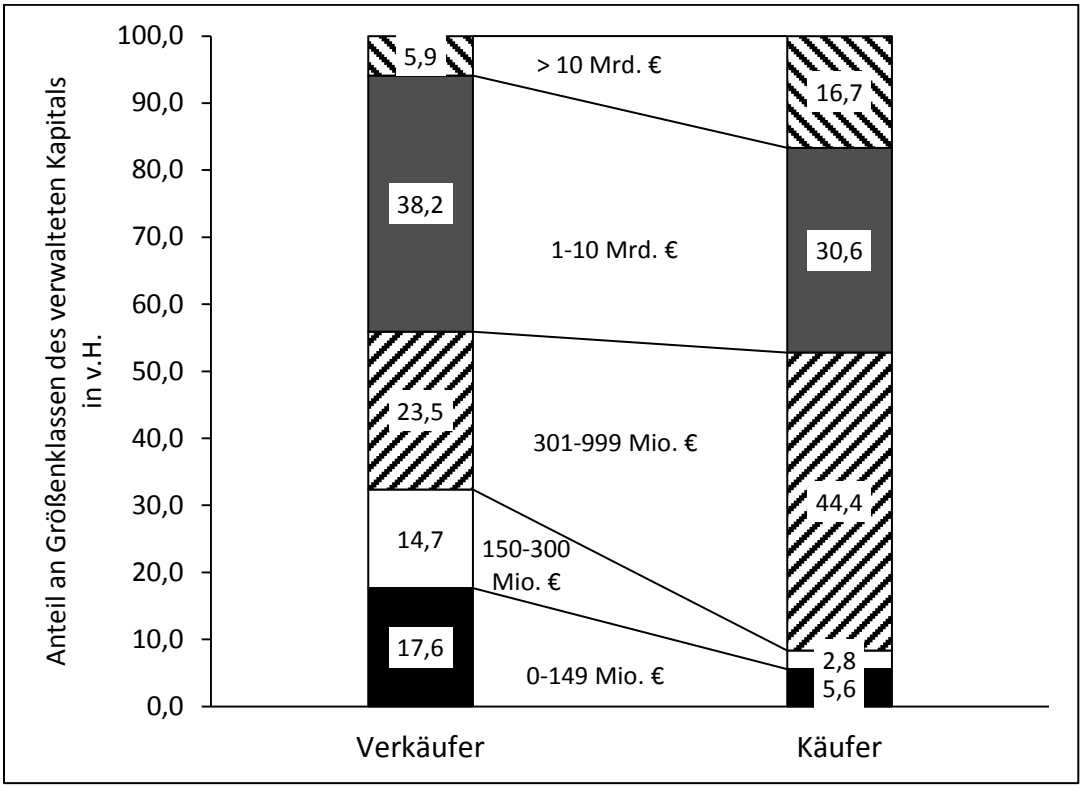
Quelle: eigene Darstellung auf Basis v. Majunke Consulting, Preqin u. eig. Recherchen

Weitaus mehr strategische Investoren haben einen Umsatz zwischen 100 und 500 Mio. (23,4 %). Die mit Abstand größte Gruppe mit über 60 % stellen Unternehmen mit Umsätzen jenseits von 500 Mio. € dar. Unter ihnen sind sechs große Konzerne bzw. Unternehmensgruppen mit Erlösen von über einer Milliarde €.

Ein nicht unerheblicher Teil der Exits 2013 waren Secondary Buyouts, bei denen Anteile an Portfolio-Unternehmen an eine weitere PEG veräußert wurden. Von 123 Transaktionen fallen immerhin 39 (ca. 32 %) in diese Kategorie. Indes hat das im Rahmen von Exits dieses Typs aufgebrachte Transaktionsvolumen mit über 40 % den höchsten Anteil am Gesamtvolumen (siehe Tabelle 4.10). Daher ist es in diesem Zusammenhang von Interesse, die Private Equity-Gesellschaften getrennt als Käufer und Verkäufer zu analysieren.

Wichtiges Merkmal bei der Beurteilung von Private-Equity-Investoren ist die Höhe des verwalteten Kapitals. Die Abbildung 4.18 analysiert die Struktur der PEG hinsichtlich dieses Merkmals für die Verkäufer- und Käuferseite. Für erstere konnte das verwaltete Kapital bei 34 PEG, für letztere bei 36 PEG ermittelt werden. Es wird deutlich, dass mit dem Weiterverkauf an Finanzinvestoren tendenziell finanzstärkere Investoren als Anteilseigner der Portfolio-Unternehmen auftreten. Die Anteile an den beiden unteren Klassen (0-149 Mio.

Abbildung 4.18: Anteile der PEG als Verkäufer und Käufer von Exit-Unternehme 2013 nach Größenklassen des verwalteten Kapitals

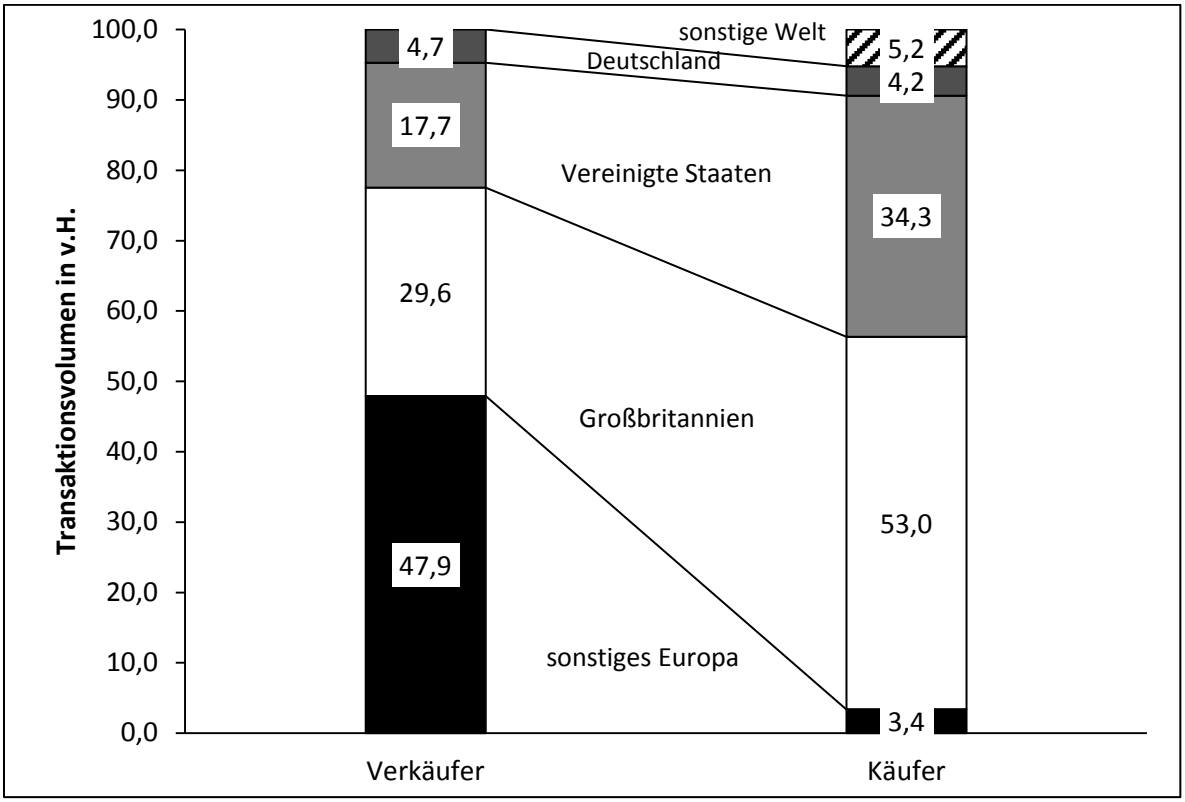


Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke Consulting, Preqin und eigenen Recherchen; n=34 (Verkäufer) bzw. 36 (Käufer)

und 150-300 Mio. €) sinken von 17,6 % auf 5,6 % bzw. von 14,7% auf 2,8 % ab, während sich der Anteil an PEG mit einem verwalteten Kapital von 301-999 Mio. € auf der Käuferseite im Vergleich zur Verkäuferseite fast verdoppelt. Bei größeren PEG (1-10 Mrd. €) sinkt der Anteil um knapp 8 Prozentpunkte auf 30,6 % ab; allerdings geschieht dies zu Gunsten der Investoren der höchsten Klasse (> 10 Mrd. € verwaltetes Kapital), die auf der Käuferseite 16,7 % ausmachen und auf der Verkäuferseite mit 5,9 % nur eine untergeordnete Rolle spielen.

Große, kapitalstarke PEG agieren vergleichsweise häufig aus dem angelsächsischen Raum heraus bzw. unterhalten hier ihre Standorte mit Headquarter-Funktion. Dies spiegelt sich auch im Vergleich der Herkunft der Verkäufer und Käufer bei den Secondary-Buyouts 2013 wider, der sich auf die Anteile am Transaktionsvolumen bezieht (Abbildung 4.19; Transaktionsvolumen für 38 von 39 Transaktionen bekannt). Lagen diese Anteile für Großbritannien und die USA bei der Verkäuferseite schon bei knapp 50 %, vergrößern sie sich auf der Käuferseite auf etwa 87 %. Auf der vorliegenden Datenbasis ergibt sich somit eine absolute Dominanz von Finanzinvestoren dieser Herkunft für SBO hinsichtlich des Transaktionsvolumens. Für Großbritannien kann dieses Ergebnis vor allem auf den oben erwähnten Mega-Deal von Springer Science+Business Media zurückgeführt werden.

Abbildung 4.19: Anteile der PEG nach Herkunftsländern am Transaktionsvolumen – Exits 2013

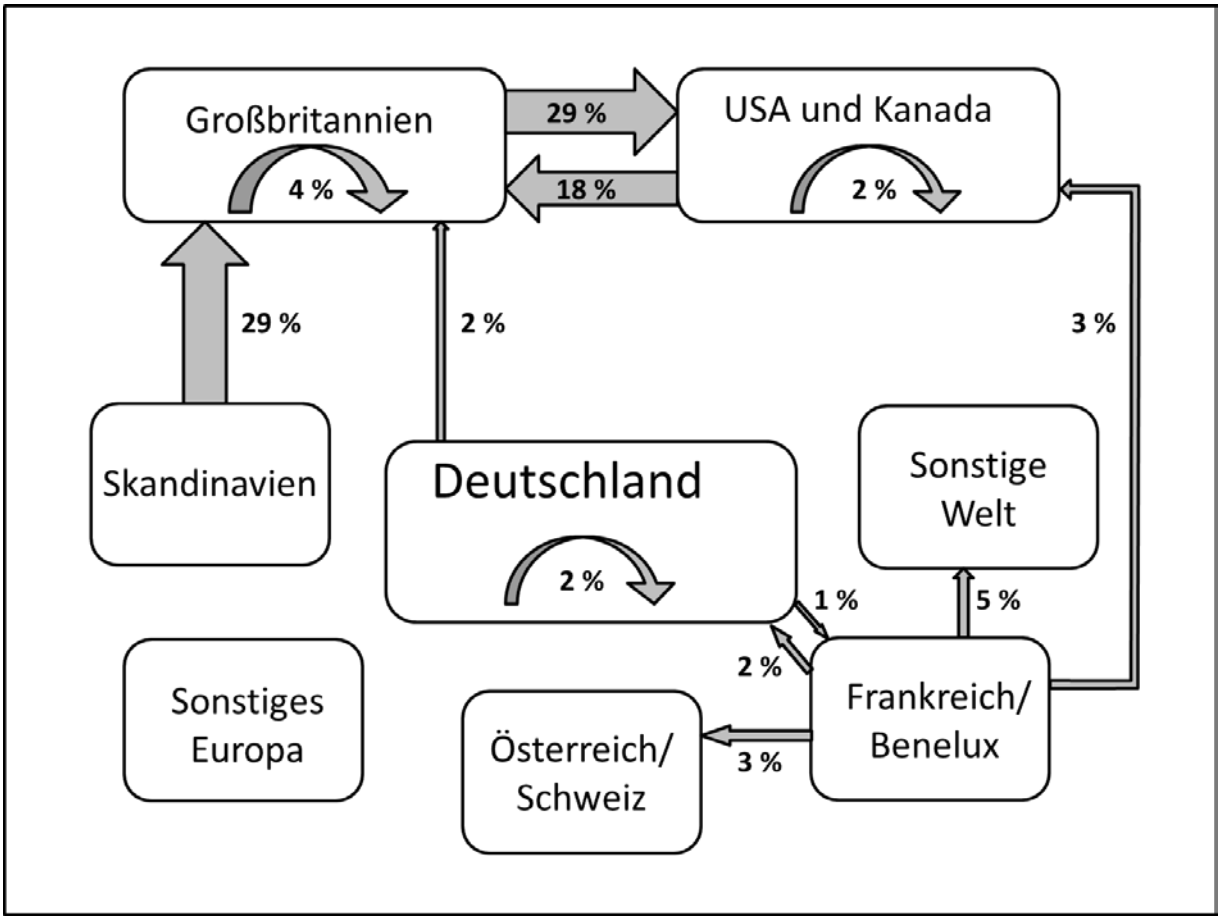


Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke Consulting, Preqin und eigenen Recherchen; n=38 (jeweils Verkäufer und Käufer)

Gleiches gilt für die auf Verkäuferseite hohen Anteile der Gruppe Sonstiges Europa (d.h. alle europäischen Länder außer Deutschland und Großbritannien mit 47,9 %), die auf der Käuferseite auf 3,4 % dezimiert sind.

Auch für die Private Equity-Gesellschaften soll die Verschiebung der Unternehmenskontrolle nach Anteil am Transaktionsvolumen differenzierter durchgeführt werden (Abbildung 4.20). Dabei können speziell die europäischen Herkunftsländer der Verkäufer aufgeführt werden. Knapp ein Drittel des erfassten Kapitals ist dem erwähnten Springer-Deal zwischen EQT und BC Partners zuzuordnen. Ein ebenso hoher Anteil entfällt auf den Handel zwischen Investoren aus Großbritannien als Verkäufer und PEG aus den USA/Kanada als Käufer. Verschiebungen der Unternehmenskontrolle in umgekehrter Richtung machen immerhin noch 18 % aus. Transaktionen zwischen deutschen, europäischen (außer skandinavischen) und Investoren der sonstigen Welt haben mit einem Anteil von 1 – 5 % eine vergleichsweise untergeordnete Stellung. Insgesamt zeigt die Analyse der Käuferseite bei den Exits 2013, dass strategische Investoren analog zu den Ergebnissen von Kaplan/Strőmberg (2009) eine weiterhin gewichtige Rolle spielen. Auf sie entfallen die Hälfte der Exits und ein Drittel der Beschäftigten sowie des Transaktionsvolumens. Secondary Buyouts liegen bei der Anzahl an Buyouts und dem Beschäftigtenvolumen mit etwas weniger als einem Drittel auf dem

Abbildung 4.20: Verschiebung der Unternehmenskontrolle nach Herkunftsländern der PEG gemessen am Transaktionsvolumen – Exits 2013



Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke Consulting, Preqin und eigenen Recherchen; n=38

zweiten Platz, bei dem Transaktionsvolumen führen sie mit zwei Fünfteln. Schließlich sind noch die zahlenmäßig wenigen Börsengänge bei Exits bedeutsam, da auf sie fast ein Viertel der Beschäftigten und rund 17 % des Transaktionsvolumens entfallen. Alle weiteren Exit-Optionen spielen nur eine geringe Rolle. Die Käufer sind geographisch stark gestreut; sie stammen vor allem aus Deutschland (zwei Fünftel), den USA bzw. Kanada (ein Fünftel), Großbritannien und der „Sonstigen Welt“ (je eine Zehntel). Wertmäßig aber dominieren vor allem angelsächsische Investoren mit mehr als der Hälfte des Transaktionsvolumens und asiatische Investoren mit mehr als einem Viertel („Sonstige Welt“). Nach den Exits des Jahres 2013 hielten vor allem Investoren aus Asien und Großbritannien höhere Eigentumsanteile, während der Anteil von Investoren aus dem restlichen Europa und aus den USA zurückging. Zugleich wuchs mit dem Verkauf die Größte der Eigentümer an. Dies gilt sowohl für die strategischen Investoren, bei denen 60 % mehr als 500 Mio. € Jahresumsatz erzielte, als auch für die Private Equity-Gesellschaften als Käufer, bei denen 47 % mehr als 1 Mrd. € Kapital verwalteten.

4.6 Zusammenfassung

Auf dem Markt für Firmenübernahmen in Deutschland sind Private Equity-Gesellschaften weiterhin mit einem hohen Volumen aktiv. Im Jahr 2013 wurden 191 Unternehmen mit dem Hauptsitz Deutschland von ihnen übernommen. Diese Unternehmen wiesen einen Umsatz von 16,5 Mrd. € aus und beschäftigten 117 Tausend Arbeitnehmer. Im Vergleich mit 2012 wurden damit jedoch etwas weniger Buyouts realisiert (-7,3 %) und die übernommenen Unternehmen beschäftigten weniger Arbeitnehmer (-8 %) und wiesen deutlich weniger Umsatz auf (- 46,5 %). Die durchschnittliche Zahl der Beschäftigten pro Buyout sank unmerklich von 617 Beschäftigten pro Buyout im Jahr 2012 auf 613 im Jahr 2013.

Sektoral waren die meisten Beschäftigten in den Sammelbranchen Dienstleistung (19 %) und Traditionelle Industrie (15 %) betroffen, die wichtigste Einzelbranche war der Fahrzeugbau (12 %). Gruppiert man die Branchen nach inhaltlichen Kriterien, dann kommt dem Industriellen Kernsektor Deutschlands, d.h. den vier export- und innovationsstarken Branchen Chemie/Kunststoff, Elektrotechnik/Elektronik, Fahrzeugbau und Maschinen-/Anlagenbau, eine besondere Bedeutung im Übernahmegeschehen zu. Hier fanden 35 % aller Übernahmen statt, die mehr als ein Viertel aller Beschäftigten auf sich vereinigten. Ergänzt wurde die Bedeutung industrieller Unternehmen durch die Gruppe der Traditionellen Industrien (16 % der Buyouts, 15 % der Beschäftigten). Daneben bildete die bereits erwähnte Gruppe der Dienstleistungen, die 12 % aller Übernahmen umfasste, einen dritten Schwerpunkt dar. Als vierten Schwerpunkt können die Branchen Software, Telekommunikation und Medien gemeinsam gruppiert werden; in dieser Gruppe wurden im Jahr 2013 rund 15 % aller Übernahmen und 11 % der Beschäftigten registriert. Diese sektoralen Schwerpunkte des Jahres 2013 hatten auch im Vorjahr weitgehend Bestand.

Das Transaktionsvolumen der Buyouts konnte auf eine Bandbreite von 18,9 Mrd. € (minimaler Multiplikator) bis 21,3 Mrd. € (maximaler Multiplikator) geschätzt werden. Durchschnittlich lag das Transaktionsvolumen bei 108 Mio. €. Die höchsten Transaktionsvolumina zogen die Branchen Energie/Umwelt (4,3 Mrd. €), Medien (3,3 Mrd. €) und Software,IT und Internet (2,5 Mrd. €) auf sich.

Regional fanden fast 60 % der Transaktionen in den Bundesländern Baden-Württemberg, NRW und Bayern statt. Neben den traditionellen industriellen Zentren in diesen Bundesländern wiesen lediglich noch einzelne Metropolregionen wie Frankfurt a.M., Hamburg, Berlin und Hannover größere Buyout-Konzentrationen auf. Außerhalb von Berlin fanden in Ostdeutschland dagegen kaum Buyouts statt. Auch nach dem Transaktionsvolumen konnten sich Baden-Württemberg (6,7 Mrd. €), NRW (5 Mrd. €) und Bayern (4,5 Mrd. €) vorne platzieren und vereinten 85 % des Transaktionsvolumens. Die

ostdeutschen Bundesländer (inklusive Berlin) wiesen dagegen nur ein Transaktionsvolumen von 3 % im Jahr 2013 auf (2012 waren es immerhin 9 %).

Überwiegend kleine Unternehmen wurden von Private Equity-Gesellschaften übernommen. Insgesamt 57 % der Unternehmen hatten weniger als 250 Beschäftigte. Etwas mehr als ein Viertel der Unternehmen hatte 250 bis 1.000 Beschäftigte und noch ein Sechstel hatte mehr als 1.000 Beschäftigte. Dieses Übergewicht der kleinen Unternehmen zeigt sich auch bei den Umsatzgrößenklassen. Immerhin mehr als ein Fünftel der Unternehmen machten einen Jahresumsatz von über 500 Mio. €. Trotzdem dominieren die großen Unternehmen durch ihr wirtschaftliches Gewicht; so entfielen auf die 29 Unternehmen mit 1.000 und mehr Beschäftigten 70 % des Beschäftigungsvolumens.

Finanzinvestoren sind ein besonderer Käufertyp. Sie wurden bei den Buyouts 2013 zum Geschäftspartner vor allem von natürlichen Personen (44 %), realwirtschaftlichen Unternehmen (18 %) und anderen Finanzdienstleistern (26 %). Die Finanzdienstleister konnten als Verkäufer 61 % des Transaktionsvolumens auf sich ziehen, die Unternehmen insgesamt 27 % und die natürlichen Personen nur sehr geringe 6 %. Die hohe Zahl von natürlichen Personen – dies sind meist Familien oder die Eigentümer und Geschäftsführer von Firmen in Personalunion – deutet auf die Unternehmensnachfolge als wichtiges Verkaufsmotiv hin. Nach dem realisierten Transaktionsvolumen sind die Finanzdienstleister jedoch die eigentlich bestimmenden Akteure auf dem Transaktionsmarkt. In den von ihnen veräußerten Unternehmen waren auch die meisten Arbeitnehmer beschäftigt (56 %), während die Unternehmen der natürlichen Personen nur auf einen Anteil von 20 % kamen. Von den Finanzdienstleistern zählte der größte Teil der Verkäufer wiederum zu den Private Equity-Gesellschaften, so dass die sogenannten Secondary Buyouts als der nach dem Wert und Beschäftigungsvolumen wichtigste Transaktionstyp in Deutschland 2013 anzusehen ist.

Bei den Verkäufern von Portfolio-Unternehmen sind knapp die Hälfte als klein anzusehen, dabei handelt es sich vor allem um die natürlichen Personen. Bei den realwirtschaftlichen und den finanzwirtschaftlichen Unternehmen dominieren indes die großen Akteure. Regional sind die Verkäufer der Portfolio-Unternehmen breit gestreut, was schon aus dem hohen Anteil von Familienunternehmen folgt, die übernommen wurden. Durch den Einfluss von großen realwirtschaftlichen und finanzwirtschaftlichen Unternehmen zeigen sich aber auch höhere Anteile der bekannten Headquarter-Standorte, so etwa von München (19 Verkäufer), Hamburg (9 Verkäufer), London (8 Verkäufer) und Frankfurt a.M. (6 Verkäufer). Dabei hatten zwar drei Viertel der Verkäufer ihren Stammsitz in Deutschland und ein weiteres Sechstel in anderen europäischen Ländern (inklusive Großbritannien). Bei den Beschäftigten in den Portfolio-Unternehmen traten deutsche Verkäufer allerdings nur bei etwas mehr als der Hälfte der Buyouts in Erscheinung; Verkäufer aus Großbritannien und den USA standen für

ein Viertel des Beschäftigtenvolumens. Nach dem Transaktionsvolumen kamen die Eigentümer mit Hauptsitz Deutschland dagegen auf nur 33 %, während die angelsächsischen Eigentümer auf 36 % und das sonstige Europa auf 24 % zu beziffern ist. Bereits vor den Buyouts in 2013 waren die Portfolio-Unternehmen also in einem starken Maß internationalisiert – wenn man die Beschäftigten und das Transaktionsvolumen betrachtet. Dieser Internationalisierungsgrad ist wesentlich der Tatsache geschuldet, dass auch auf der Verkäuferseite viele Finanzinvestoren vertreten waren.

Als Käufer bei den Buyouts des Jahres 2013 traten 129 Private Equity-Gesellschaften auf, d.h. es war eine breite Palette an Finanzinvestoren aktiv. Wie im Buyout-Sektor üblich wurden Transaktionen kaum syndiziert (nur in 13 Fällen) und die Investoren konzentrierten sich auf wenige Fälle – kaum ein Drittel war mit mehr als einer Transaktion auf dem deutschen Markt vertreten. Die meisten Private Equity-Gesellschaften waren eigentümergeführt (52 %) und verwalteten Fonds mit dem Kapital externer Investoren. Etwa 12 % der Gesellschaften waren börsennotiert, rund 17 % hatten andere private Eigentümer.

Die Gesellschaften stammten zu mehr als zwei Fünfteln aus Deutschland, zu einem Fünftel aus den USA und zu weiteren 13 % aus Großbritannien. Betrachtet man die Zahl der Beschäftigten, d.h. in diesem Fall die Zahl der Investmentmanager, dann zeigen sich jedoch die angelsächsischen PEG als dominanter (45 % des Beschäftigtenvolumens). Die britischen und US-amerikanischen Gesellschaften verwalten in ihrer großen Mehrheit ein Fondsvolumen von mehr als einer Mrd. €; damit heben sie sich deutlich von den deutschen PEG ab, die nur kleine und mittlere Fonds auflegen konnten. Schließlich zeigen das Transaktionsvolumen (82 %) und die Zahl der Beschäftigten in übernommen Unternehmen (60 %), dass die britischen und US-amerikanischen Gesellschaften den deutschen Buyout-Markt absolut dominieren. Die deutschen PEG konnten zwar 53 % der Buyouts managen, in den Portfolio-Unternehmen befanden sich aber nur ein Viertel der Beschäftigten und das Transaktionsvolumen machte nur ein gutes Zehntel aus. Betrachtet man den Wechsel der Eigentümer bei Buyouts nach dem Transaktionsvolumen, dann dehnte sich der britisch-amerikanische Einfluss von einem Drittel auf die genannten 82 % aus, während der deutsche Einfluss von einem Drittel auf ein Sechstel schrumpfte. Da ein größerer Teil der ausländischen Gesellschaften Niederlassungen in Deutschland hat, sind zwei Drittel aller PEG in Deutschland vertreten. Davon profitieren vorzugsweise die Finanzzentren München und Frankfurt a.M., die Sitz der mit Abstand meisten PEG waren. Ihnen kann auch das größte Transaktionsvolumen zugerechnet werden, das auf nur vier Standorte räumlich konzentriert war. London ist dabei nicht nur als Zentrum der britischen PEG, sondern auch als bevorzugter Filialstandort US-amerikanischer PEG zu sehen. Dies macht London zu einem der großen Finanzzentren, wenn es um den Buyout-Markt für deutsche Unternehmen

geht. Im Jahr 2013 konnte sich auch Hamburg – im Unterschied zum Vorjahr – in dieser Gruppe platzieren (wobei dies nur einem Deal geschuldet war).

Eine weitere wichtige Facette von Private Equity sind die 121 Exits von Portfolio-Unternehmen auf dem deutschen Markt. In diesen Unternehmen waren 202 Tausend Beschäftigte angestellt und sie erzielten ein Transaktionsvolumen von 28,3 Mrd. €, sodass das Exit-Portfolio wirtschaftlich deutlich größer als das Buyout-Portfolio des Jahres 2013 ausgefallen ist. Während die Hälfte der Unternehmen an einen strategischen Käufer veräußert wurde, trat in einem Drittel der Fälle eine Private Equity-Gesellschaft als Käufer auf (Secondary Buyout). Nach dem Beschäftigtenvolumen erreichten beide Käufergruppen etwa ein Drittel der Arbeitnehmer, nach dem Transaktionsvolumen lagen die PEG (41 %) deutlich vor den strategischen Investoren (34 %). Auch in diesem Fall entpuppt sich das Verkaufsgeschehen daher zu einem großen Teil als Transaktion innerhalb des Finanzsektors. Die sieben Börsengänge von Portfolio-Unternehmen konnten durch die Beschäftigtenzahlen in den PU und durch das Transaktionsvolumen etwas weniger als ein Fünftel an wirtschaftlichem Gewicht aufbringen. Während die Käuferseite insgesamt in den Industrieländern ansässig war und dort stärker verteilt ist, dominieren nach dem Transaktionsaktionsvolumen vor allem angelsächsische Investoren mit mehr als der Hälfte und asiatische Investoren mit mehr als einem Viertel („Sonstige Welt“) des Transaktionsvolumens. Zugleich wuchs mit dem Verkauf die Größte der Eigentümer an. Dies gilt sowohl für die strategischen Investoren, bei denen 60 % mehr als 500 Mio. € Jahresumsatz erzielten, als auch für die Private Equity-Gesellschaften als Käufer, bei denen 47 % mehr als 1 Mrd. € Kapital verwalteten.

5 Methodische Schlussfolgerungen und Fazit

In Kapitel 2 wurde die Statistik der Branchenverbände BVK und EVCA als der bisherige Standard der empirischen Forschung über Buyouts in Deutschland eingeführt und ihre speziellen Vorzüge hervorgehoben. Im Folgenden soll diese Quelle mit dem in dieser Studie verwendeten Datensatz verglichen werden. Dabei geht es darum, den analytischen Mehrwert des hier vorgelegten „Private Equity Monitor Deutschland“ (PEMD) auf der Basis von Transaktionsdaten deutlich zu machen. Zunächst wird erörtert, wie die Statistiken der Branchenverbände und die Statistik des Private Equity Monitors Deutschland aufeinander bezogen werden können und wie die jeweilige Sample-Größe beurteilt werden kann (5.1). Danach wird der Umfang der analytischen Aussagen beider Ansätze aufgezeigt (5.2) und schließlich ein Fazit zur Methodik gezogen (5.3).

5.1 Vergleich der Samples des BVK und des PEMD

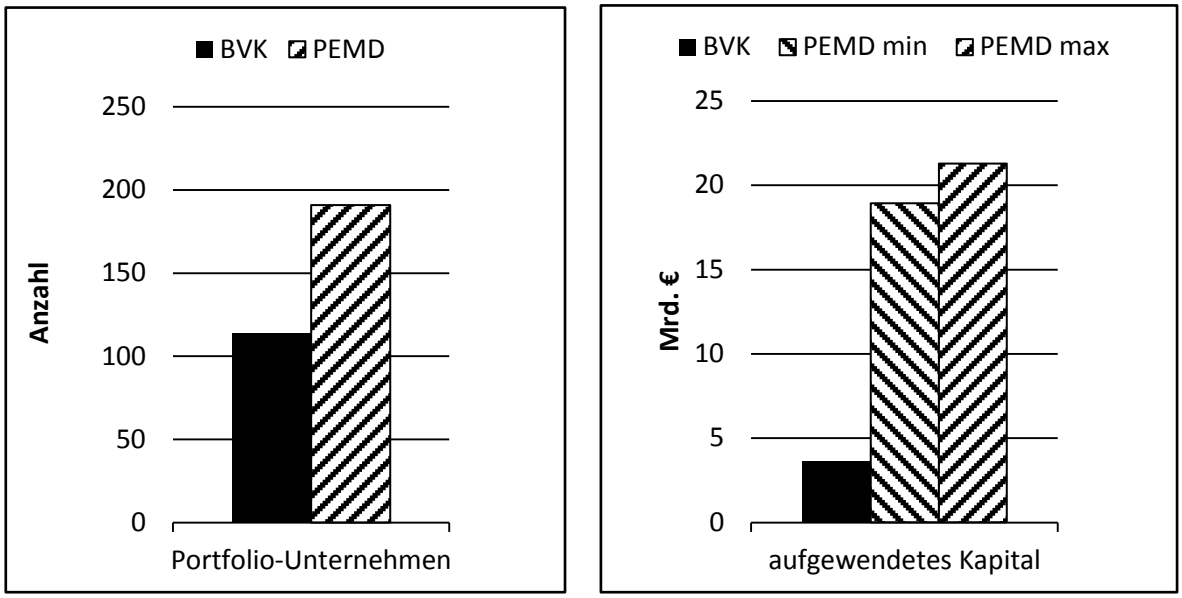
In diesem Beitrag wurden Buyouts definiert als Übernahmen von am Markt etablierten Firmen durch einen Finanzinvestor, wobei der Finanzinvestor sich zeitlich befristet engagiert, meist aktiv an der Unternehmensführung teilnimmt und einen relevanten Gewinnanteil durch den Wiederverkauf des Unternehmens erzielen möchte. Welcher Anlass für die Verkäufer gegeben ist und in welcher wirtschaftlichen Situation das Unternehmen ist, blieb in dieser Definition zweitrangig. Passend zu diesem Buyout-Verständnis kann man in der Statistik des BVK bis zum Jahr 2008 eine ebenfalls „Buyout“ genannte Kategorie finden, die nur die Typen des Management Buy-Outs, des Management Buy-Ins und des Leveraged Buyouts beinhaltete (BVK 2007: 34). In der heutigen Gliederung der Statistik wird jedoch die Sammelkategorie „Buy-Outs/Growth/Sonstige“ verwendet. In ihr sollen alle Transaktionen jenseits vom reinen Venture Capital zusammengefasst sein, allerdings beinhaltet diese Sammelkategorie Transaktionen, die teils über die Käuferseite (Management Buy-Out, Management Buy-In), teils über die Verkäuferseite (Replacement Capital) und teils über die Anlässe zum Zuschuss des Kapitals (Expansion, Turnaround) zugeordnet werden[21]. In der Praxis überlappen sich diese Definitionsansätze. Einen brauchbaren Hinweis erhält man aber über die durchschnittlichen Investitionsvolumen bei diesen Varianten der Übernahme. Während Buyouts im Jahr 2013 einen Kapitaleinsatz der PEG von durchschnittlich 42 Mio. € erforderten, waren es beim „Replacement Capital“ 3,7 Mio. € und beim „Turnaround“ 1,6 Mio. €. Insbesondere die Kategorie „Growth Capital“ scheint mit einem durchschnittlichen Einsatz von 750 Tsd. € auf kleine, junge Unternehmen zu zielen. Somit beschreibt die BVK-

[21] Die Definitionen lauten beim BVK (2004b: 3 ff.): „Buyout: Unternehmensübernahme durch Eigenkapitalinvestoren und Management. Growth Capital: anderer Ausdruck für Wachstums- oder Expansionskapital. Replacement Capital: Kauf der Unternehmensanteile von Anteilseignern, die das Unternehmen verlassen wollen. Turnaround Financing: Finanzierung eines Unternehmens, das sich nach Überwindung von Schwierigkeiten (z. B. Absatzprobleme) wieder aufwärts entwickeln soll.“

Kategorie „Buyout“ zweifelsohne die Übernahme von etablierten Unternehmen. Bei den beiden Kategorien „Replacement Capital“ und „Turnaround“ ist der Charakter der Übernahme nicht gesichert; sie sollen aber aufgrund der geringen Fallzahl berücksichtigt werden. Nur die Kategorie „Growth Capital“ wird aufgrund des geringen Kapitaleinsatzes ausgeschlossen. Tatsächlich wurde das „Growth Capital“ (damals unter den Namen „Expansion“ und „Bridge“) zuvor in der BVK-Statistik dem Venture Capital-Bereich zugeordnet (BVK 2007: 34).

Entsprechend werden den in dieser Studie identifizierten Buyouts die drei Gruppen „Buyouts“, „Replacement Capital“ und „Turnaround“ aus der BVK-Statistik gegenüber gestellt. Damit stehen sich für das Jahr 191 Transaktionen nach der PEMD-Abgrenzung und 114 Gesellschaften nach der BVK-Abgrenzung gegenüber (Abbildung 5.1).

Abbildung 5.1: Portfolio-Unternehmen und für Transaktionen aufgewendetes Kapital im Jahr 2013 nach BVK und PEMD



BVK-Daten: Marktstatistik; aufgewendetes Kapital = Eigenkapital; PEMD min und man: Minimales und Maximales Transaktionsvolumen.

Für diese Buyouts wurden im Jahr 2013 laut BVK-Statistik insgesamt 3.658 Mio. € an Kapital eingesetzt. Dabei handelt es sich auschließlich um Eigenkapital der Private Equity-Gesellschaften, bzw. der von ihnen betreuten Fonds, wie der BVK ausdrücklich hervorhebt:

„Unberücksichtigt bleiben Fremdmittel Dritter (z.B. von Banken). Dies betrifft insbesondere Buy-Out-Transaktionen, bei denen ausschließlich die von den Beteiligungsgesellschaften investierten Finanzierungsbestandteile und nicht das gesamte Transaktionsvolumen in die Statistik einfließen.“ (BVK 2014: 3)

Dagegen wurde in dieser Studie das beim Kauf insgesamt bewegte Transaktionsaktionsvolumen inklusive des Fremdkapitals berechnet. Nach der minimalen

Berechnungsvariante betrug es 18.930 Mio. €, nach der maximalen Variante 21.269 Mio. €. Damit erscheint es so, dass das vom BVK angegebene Eigenkapital 19 % (bei der Minimalvariante) bzw. 17 % (bei der Maximalvariante) des hier berechneten Transaktionsvolumens ausmacht. Da die Überschneidung an Portfolio-Unternehmen zwischen den beiden Samples unbekannt ist, bleibt dies hypothetisch. Festgehalten werden kann aber, dass sich die Darstellungen nach dem Eigenkapital und dem Transaktionsvolumen ergänzen können, je mehr über die jeweils verwendeten Samples bekannt ist.

Das hier verwendete Transaktionsvolumen hat den Vorteil, dass das ungefähr notwendige Kapitalvolumen für den Erwerb eines Unternehmens ermittelt wird. Typischerweise wird bei einem Buyout ein größerer Teil des Fremdkapital auf das erworbene Portfolio-Unternehmen überwälzt bzw. die Private Equity-Gesellschaft holt sich bereits während der Haltedauer einen Teil des eingesetzten Kapitals über Sonderausschüttungen zurück. Mit dem Transaktionsvolumen wird auf diese Weise eine maximale Höhe der finanziellen Belastung des Portfolio-Unternehmens sichtbar. Dagegen ist die Kategorie des Eigenkapitals nur im Bereich von Venture Capital-Transaktionen aussagekräftig, da hier tatsächlich die Eigentumsanteile gegen den Einsatz von Kapital veräußert werden.

Ein Vergleich auf der Ebene von Beschäftigten- und Umsatzzahlen ist nicht möglich, da der BVK diese nur summarisch für alle in Deutschland ansässigen Portfolio-Unternehmen, d.h. aus dem Venture Capital- und dem Buyout-Bereich, veröffentlicht. Zumindest kann festgehalten werden, dass die Gesamtheit aller 1.239 Portfolio-Unternehmen, in die 2013 Beteiligungskapital floss und für die der BVK (2014: 11) Werte veröffentlicht, mit 90 Tausend Beschäftigten und 13,3 Mrd. € Umsatz noch unter den Werten der 191 Portfolio-Unternehmen liegt, die in dieser Studie erfasst wurden (117 Tausend Beschäftigte, 16,5 Mrd. € Umsatz; vgl. Anhang A4.5).

Die meisten statistischen Auswertungen führt der BVK im Rahmen der gesamten Branchen- oder Marktstatistik durch, so etwa die nach den Umsatzgrößenklassen und Beschäftigtengrößenklassen der Portfolio-Unternehmen und diejenige nach der regionalen Verteilung der Investitionen (BVK 2014: 12 f.). Die sektorale Verteilung der Investitionen werden jedoch nach Venture Capital und Buyouts disaggregiert, wobei der Finanzierungstyp „Growth Capital“ in der BVK-Statistik enthalten ist und die meisten Übernahmen (456 Unternehmen) stellt. Trotz dieser Unschärfen sollen an dieser Stelle die Branchenverteilungen des BVK und des PEMD verglichen werden (Anhang A4.27). Hierbei stehen sich 16 (PEMD) bzw. 14 (BVK) Branchen gegenüber, wobei die BVK-Statistik vor allem im Industriesektor weniger differenziert ist. Dort werden pauschal die beiden Branchen „Unternehmens-/Industrieerzeugnisse“ und „Unternehmens-/Industriedienstleistungen“

abgegrenzt, zusätzlich sind die Branchen „Chemie/Werkstoffe“ und „Computer/Unterhaltungselektronik“ weitgehend als Industriebranchen zu verstehen.

Der Vergleich der beiden Branchen-Ordnungen zeigt erstens eine Gemeinsamkeit bei der starken Bewertung der Industrie. Stellt man die eindeutigen Industriebranchen einander gegenüber[22], dann hat die Industrie beim BVK einen Anteil von 32 % an den Buyouts und 55 % am Investitionsvolumen sowie beim PEMD einen Anteil von 52 % an den Unternehmen und von 32 % am Transaktionsvolumen. Die größten Differenzen bestehen im Bereich „Energie/Umwelt“, der in der PEMD-Statistik mit 23 % des Transaktionsvolumens gegenüber 0,7 des Investitionsvolumens in der BVK-Statistik zu Buche schlägt. Außerdem sind die beiden Dienstleistungsbranchen des BVK (Verbraucher- und Unternehmens-/Industriedienstleistungen) gewichtiger als die Sammelsparte „Dienstleistungen“ in der PEMD-Statistik und nur schwierig weiteren Branchen zuzuordnen.

An einer Stelle wertet der BVK ausschließlich die Buyouts im engeren Sinne - also die „Unternehmensübernahme durch Eigenkapitalinvestoren und Management“ - aus (BVK 2004b: 3). Die Auswertung dieser 86 Buyouts erfolgt nach vier Größenklassen des Eigenkapitals und wird in Tabelle 5.1 den fünf Größenklassen des Transaktionsvolumens gegenüber gestellt[23]. Hier zeigen sich wiederum ähnliche Größenverteilungen: In der kleinsten Größenklasse sind 54 % (PEMD) bzw. 62 % (BVK) aller Transaktionen eingeordnet. In der zweiten Kategorie sind in beiden Fällen 34 % der Unternehmen eingeordnet, so dass die zwei bzw. drei höchsten Kategorien nur wenige Einzelfälle

Tabelle 5.1: Buyouts 2013 nach aufgewendetem Kapital in der Statistik des BVK und des PEMD

	PEMD: Transaktionsvolumen				BVK: Eigenkapital				
Klasse	**An-zahl**	**Anteil in v.H.**	**TV* Mio. €**	**Anteil in v.H.**	**An-zahl**	**Anteil in v.H.**	**EK* Mio. €**	**Anteil in v.H.**	**Klasse**
0 - 15 Mio. €	103	54	448	2	53	62	274	8	0 - 15 Mio. €
15 - 150 Mio. €	65	34	2.641	14	29	34	1.407	39	15 - 150 Mio. €
150 - 300 Mio. €	11	6	2.488	13	1	1	184	5	150 - 300 Mio. €
300 - 1.000 Mio. €	8	4	3.964	21	3	3	1.723	48	> 300 Mio. €
> 1.000 Mio. €	4	2	9.390	50					
Summe	**191**	**100**	**18.930**	**100**	**86**	**100**	**3.5589**	**100**	**Summe**

Erläuterung: TV*: Transaktionsvolumen; EK*: Eigenkapital; Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke, Preqin u. eigenen Recherchen; BVK (2014: 14, Tabelle A8 „Buy-Outs nach Größe“

[22] Dies sind in der PEMD-Statitik die Branchen „Elektrotechnik/Elektronik“, „Fahrzeugbau“, „Traditionelle Industrien“, „Maschinen-/Anlagenbau“ und „Chemie/Kunststoff“ sowie in der BVK-Statistik die Branchen „Unternehmens-/Industrieerzeugnisse“, „Computer/Unterhaltungselektronik“ und „Chemie/Werkstoffe“.

[23] Da der BVK auf das Eigenkapital abstellt, wären die Größenklassen für das Transaktionsvolumen mit einer größeren Spannweite anzusetzen. Da aber über den Fremdkapitalanteil im Transaktionsvolumen nichts bekannt ist, bleibt dies Spekulation.

aufweisen. Das Transaktionsvolumen ist in der umgekehrten Weise verteilt: In der höchsten Größenklasse des PEMD ab 1 Mrd. € und des BVK (ab 300 Mio. €) wurde jeweils etwa die Hälfte des Kapitals eingesetzt. Umgekehrt summieren sich in beiden Fällen bei den Kategorien mit dem geringsten eingesetzten Kapital (bis 15 Mio. €) die Transaktionen auf nur geringe Beträge. Unterschiede entstehen vor allem im mittleren Bereich; hier führt auch die stärkere Differenzierung der PEMD-Größenklassen zu einer gleichmäßigeren Verteilung. Eine weitere Vergleichsdimension ist die Zahl und die Größe der Private Equity-Gesellschaften. Für das Jahresende 2013 berichtet der BVK (2014: 3) über 178 Mitglieder mit 1.120 Investmentmanager sowie über 60 weitere PEG mit einer unbekannten Zahl an Investmentmanagern. Ob alle der so benannten rund 240 Gesellschaften ein Investment getätigt haben, wird nicht angegeben, und so kann auch nicht die Zahl der nur im Buyout-Bereich tätigen PEG angegeben werden. In dieser Studie wurden 129 Private Equity-Gesellschaften identifiziert, die an einem Buyout im Jahr 2013 beteiligt waren.

Da über diese PEG die Zugehörigkeit zum BVK aufgrund der öffentlich einsehbaren Mitgliederliste festgestellt werden kann, kann ermittelt werden, wie hoch der Anteil der Mitgliedschaft bei den aktiven PEG des Jahres 2013 war. Insgesamt waren nur 38 PEG (29 %) beim Branchenverband registriert (Anhang A4.28). Dabei war die Mitgliedschaft bei PEG mit deutscher Herkunft (41 %) deutlich ausgeprägter als bei ausländischen Gesellschaften (analog für 2012: Scheuplein 2013c: 212). Von letzteren wiesen die britischen PEG mit 29 % noch die höchste Mitgliedsrate auf. Deutlich geringer war die Mitgliedschaft bei den US-amerikanischen PEG (20 %) und den PEG aus anderen europäischen Ländern (14 %) ausgeprägt.

Auf dieser Basis kann auch dargestellt werden, welchen Anteil am Transaktionsgeschehen die Mitgliedsfirmen des BVK im Jahr 2013 hatten. In der Tabelle 5.2 sind hierzu die Transaktionsfälle und die wirtschaftlichen Volumen (Umsatz, Beschäftigte, Transaktionsvolumen) der Portfolio-Unternehmen auf die Mitglieder und Nichtmitglieder aufgeteilt. Es zeigt sich, dass die Mitglieder des BVKs an rund 37 % Transaktionsfällen beteiligt waren. Die Portfolio-Unternehmen, die dabei übernommen wurden (gewichtet mit dem übernommenen Eigentumsanteil), weisen 43 % des Umsatzes, 36 % der Mitarbeiter und 62 % des Transaktionsvolumens auf. Der Anteil der BVK-Mitglieder am Transaktionsvolumen fällt hoch aus, weil bei drei der vier größten Deals BVK-Mitglieder beteiligt waren. Im Vorjahr waren die BVK-Mitglieder an einer ähnlich geringen Zahl an Transaktionsfällen beteiligt, wobei der Anteil am Transaktionsvolumen bei nur 33 % gelegen hatte (Scheuplein 2013 c: 212).

Tabelle 5.2: Anteile der PEG an den Transaktionsfällen und dem wirtschaftlichen Volumen der Portfolio-Unternehmen im Jahr 2013 nach der Mitgliedschaft im BVK

BVK-Mitgliedschaft	Transaktionsfälle		Umsatz		Mitarbeiter		Transaktionsvolumen	
	Anzahl	in v.H.	in Mio. €	in v.H.	Anzahl	in v.H.	in Mio. €	in v.H.
Kein BVK-Mitglied	128	63,1	8.483	57,3	67.445	64,2	7.316	38,6
BVK-Mitglied	75	36,9	6.332	42,7	37.534	35,8	11.614	61,4
Summe	203	100	14.816	100	104.978	100	18.930	100

Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke, Preqin u. eigenen Recherchen; Mitgliedschaft entsprechend der Angaben des BVK Anfang 2014

Insgesamt zeigt diese Erörterung erstens, dass die in dieser Studie analysierten Buyouts nur mit größeren Einschränkungen in der Statistik des BVK identifiziert werden können. Zweitens ist die Anzahl der beobachteten Buyouts in der PEMD-Studie höher und der Umfang der beschriebenen Portfolio-Unternehmen größer. Drittens zeigen sich für beide Samples nach den Branchenstrukturen und den Unternehmensgrößen ähnliche Verhältnisse. Viertens lässt der Nachweis der Mitgliedschaft von PEG im BVK innerhalb des PEMD-Samples den Schluss zu, dass nur eine Minderheit an Transaktionen und Beschäftigten, aber zumindest eine Mehrheit des Transaktionsvolumens durch die Aktionen von BVK-Mitglieder tangiert wurde.

5.2 Umfang der analytischen Aussagen

Der Private Equity Monitor Deutschland ist auf die Übernahme etablierter Unternehmen fokussiert. Für diesen Transaktionstyp erreicht er eine deutlich größere Anzahl an Transaktionen als die BVK-Statistik. Zudem können zahlreiche Strukturmerkmale der Portfolio-Unternehmen erstmals quantifiziert werden, z.B. Umsatz und Beschäftigten der PU sowie deren räumliche Verteilung. Im Unterschied hierzu zielt die BVK-Statistik auf eine Gesamtdarstellung des Beteiligungskapitalmarktes, so dass zahlreiche Elemente nur aggregiert für Venture Capital und Buyouts dargestellt werden, wobei die Buyouts wiederum meist mit einem sehr weiten, in Venture Capital-Prozesse hineingreifendem Verständnis abgegrenzt werden. Aus einer arbeitnehmerorientierten Sicht ist es jedoch wesentlich, den Buyout-Sektor isoliert zu analysieren, da hier das größte Volumen an bestehenden Arbeitsplätzen betroffen ist und in diesem Sektor auch das größte Volumen an Kapital bewegt wird. Der PEMD zielt daher auf eine möglichst tiefenscharfe Darstellung der übernommen Unternehmen ab und er verbindet dies mit einer Darstellung der beteiligten Akteure, d.h. es werden die Verkäufer der Portfolio-Unternehmen und die Private Equity-Gesellschaften identifiziert und mit aussagekräftigen Strukturmerkmalen betrachtet. Ähnlich wie bei der BVK-Statistik werden außerdem die Exits von Portfolio-Unternehmen registiert. Auch in diesem Fall geht es um eine auf die Exits von Buyouts fokussierte Perspektive und es werden die beiden Akteursgruppen der PEG als Verkäufer und der neuen Käufer

aufgenommen. Als besonderer analytischer Mehrwert können damit für beide Transaktionsformen – den Buyouts und den Exits – die Verschiebungen aufgezeigt werden, die mit dem Einstieg bzw. mit dem Ausstieg von privatem Beteiligungskapital einhergehen. Konkret gesagt, es wird aufgezeigt, wie sich die Größenklassen, Typen und Herkunftsländer der Eigentümer bei diesen Transaktionen verschieben.

Im Folgenden werden die Aussagen der BVK- und der PEMD-Statistik zu Buyouts aufgeführt. Dabei wird berücksichtigt, dass der BVK Buyouts meist mit speziellen Finanzierungsanlässen aggregiert („Buy-Outs/Growth/Sonstige“), aber in einigen Fällen auch im engeren Sinne als die Übernahme etablierter Unternehmen versteht. Vor allem wegen der Finanzierungsform „Growth Capital“, bei der in eine große Zahl an Firmen ein kleiner Kapitalbetrag investiert wurde, beschreibt diese Sammelkategorie nur bedingt Buyouts im Verständnis dieser Studie. Da die BVK-Statistik aber häufiger diese Kategorie verwendet und dem Buyout-Begriff hier zumindest nahekommt, werden die entsprechenden Aussagen hier aufgelistet.

Ein Vorteil der BVK-Statistik ist die Darstellung nach Markt- und Branchenstatistik. Da eine Branchenstatistik, d.h. die Transaktionen von PEG mit dem Hauptsitz Deutschland, nicht zum Auftrag dieser Studie zählt, werden für beide Statistiken nur die Aussagen zur Marktstatistik aufgeführt.

Generell können die Aussagen des PEMD nach Quartalen (und auch nach Monaten) differenziert werden; so wurde an einigen Stellen in Kapitel 4 eine vierteljährliche Betrachtung vorgenommen. In der folgenden Tabelle 5.3 wird diese Zeitdimension nicht separat aufgenommen.

Der Vergleich der Aussagen beider Statistiken zu Buyouts zeigt, dass die BVK-Statistik vor allem Aussagen zur Anzahl und dem Volumen der Buyouts sowie zu ihrer Branchenstruktur machen; hier sind fünf der aufgeführten 15 Merkmale abgedeckt. Ebenso werden bei den Exits Aussagen zur Anzahl, der Form („Exit-Kanal“) und dem Transaktionsvolumen gemacht. Allerdings weist der BVK hier das Transaktionsvolumen mit den ursprünglichen Anschaffungskosten, d.h. dem beim Einstieg aufgewendeten Eigenkapital, aus. Die Erträge der Investments werden somit vom BVK systematisch ausgeblendet – selbst wenn man nur die Käufe und Verkäufe verschiedener Jahre mit selbstverständlich sehr differenten Portfolios an Unternehmen gegenüberstellen würde.

Tabelle 5.3: Aussagen der Statistiken von BVK und PEMD zu Buyouts

Analytische Aussage	PEMD	BVK	
		Buyout	Buyout/ Growth/Sonst.
1. Buyouts:			
- Anzahl	☒	☒	☒
- Transaktionsvolumen	☒	☐	☐
- investiertes Eigenkapital	☐	☒	☒
- Beschäftigte in PU	☒	☐	☐
- Umsatz der PU	☒	☐	☐
- Größenklassen der PU nach Kapital	☒	☒	☐
- Größenklassen der PU nach Beschäftigten	☒	☐	☐
- Größenklassen der PU nach Umsatz	☒	☐	☐
- Anteile nach Branchen: Anzahl	☒	☐	☒
- Anteile nach Branchen: Kapital	☒	☐	☒
- Anteile nach Branchen: Beschäftigte	☒	☐	☐
- Anteile nach Branchen: Umsatz	☒	☐	☐
- Sitz der PU (Standort u. Bundesland)	☒	☐	☐
- Beschäftigte nach Standort u. Bundesland	☒	☐	☐
- Transaktionsvol. nach Standort u. Bundesl.	☒	☐	☐
2. Private Equity-Gesellschaften			
- Anzahl der Buyout-aktiven PEG	☒	☐	☐
- Eigentümertyp	☒	☐	☐
- Markteintritt in Deutschland	☒	☐	☐
- Transaktionen pro PEG	☒	☐	☐
- Herkunftsland	☒	☐	☐
- Niederlassung in Deutschland	☒	☐	☐
- PEG-Standorte nach Transakt.volumen	☒	☐	☐
- Größenklassen d. verwalt. Kapital	☒	☐	☐
- Ranking PEG nach Transaktionen			
- Ranking PEG nach Beschäftigten in PU	☒	☐	☐
- Ranking PEG nach Transaktionsvolumen	☒	☐	☐
- Ranking Herkunftsländer PEG n Transvol.	☒	☐	☐
3. Verkäufer			
- Eigentümertyp nach Anzahl	☒	☐	☐
- Eigentümertyp nach Transaktionsvolum.	☒	☐	☐
- Eigentümertyp nach Mitarbeiter	☒	☐	☐
- Umsatzgrößenklassen	☒	☐	☐
- Beschäftigtengrößenklassen			
- Herkunft	☒	☐	☐

Fortsetzung: Tabelle 5.3: Aussagen der Statistiken von BVK und PEMD zu Buyouts

Analytische Aussage	PEMD	BVK	
		Buyout	Buyout/ Growth/Sonst.
Fortsetzung Verkäufer			
- Herkunft nach Transaktionen	☒	☐	☐
- Herkunft nach Transaktionsvolumen	☒	☐	☐
- Herkunft nach Beschäftigten	☒	☐	☐
4. Exits			
- Anzahl der Exit-Unternehmen	☒	☐	☒
- Transaktionsvolumen	☒	☐	☒*
- Exit-Unternehmen nach Branchen	☒	☐	☒
- Beschäftigte in Exit-Unternehmen	☒	☐	☐
- Haltedauer der Exit-Unternehmen	☒	☐	☐
- Exit-Unternehmen n. Umsatzgrößenklass.	☒	☐	☐
- Typ des Exits	☒	☐	☒
5. Käufer bei Exits	☒	☐	☐
- Anzahl	☒	☐	☐
- Eigentümertyp nach Anzahl der PU	☒	☐	☒*
- Eigentümertyp nach Beschäftigten der PU	☒	☐	☐
- Eigentümertyp nach Transaktionsvolumen	☒	☐	☒*
- Umsatzgrößenklassen	☒	☐	☐
- Herkunft	☒	☐	☐
6. Beziehungen zwischen Verkäufer-Käufer bei Buyouts und Exits			
- Verschiebung nach dem Eigentümertyp	☒	☐	☐
- Verschiebung nach dem Herkunftsland	☒	☐	☐
- Verschiebung nach Umsatzgrößenklassen	☒	☐	☐
- Anteile und Struktur der Secondaries	☒	☐	☐

Erläuterung: *Bei den Exits weist der BVK die ursprünglichen Anschaffungskosten, d.h. das beim Einstieg aufgewendete Eigenkapital, auf (vgl. BVK 2014: 15).
PU = Portfolio-Unternehmen; PEG = Private Equity-Gesellschaft
Die Aussagen zur BVK Statistik beruhen auf der Jahresstatistik 2013 (BVK 2014).

Namentlich keine Aussagen macht der BVK zu den an den Buyouts beteiligten Private Equity-Gesellschaften; d.h. weder zur Anzahl, Größe noch zur Herkunft. Ebenso wird nicht über die Verkäufer bei den Buyouts berichtet. Es wird jedoch bei den Exits Aussagen über die Eigentümertypen der Käufern gemacht, d.h. es wird berichtet, ob strategische Investoren, PEG oder andere Finanzinstitutionen beteiligt waren.

5.3 Fazit

Die Aufgabe dieser Studie bestand in der Erschließung von Transaktionsdaten, um das Volumen des Buyout-Geschehens 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. In den meisten Transaktionsfällen konnte sie - aufgrund der Publikationspflichten der Unternehmen und einer entsprechend guten Datenverfügbarkeit - angewendet werden. Da die Bilanzkennzahlen aus den Vorjahren für die Schätzung genutzt werden, ist eine relativ zeitnahe Analyse im Anschluss an das Ende des zu analysierenden Geschäftsjahres möglich. Zur inhaltlichen Anreicherung und Verarbeitung der Informationsbasis mussten verschiedene Datenquellen passfähig zusammengeführt werden.

Die Schätzwerte des Transaktionsvolumens dürfen als äußerst konservativ interpretiert werden, da nur gesichert vorliegende Basiswerte (EBIT, Umsatz) verwendet wurden und die meisten Interpretationen nur über das „Minimum-Multiple“ vorgenommen wurden. Da bei Vorliegen eines veröffentlichten Transaktionsvolumens dieses über die Basiswerte zusätzlich noch geschätzt wurde, konnte ein Vergleich zwischen Schätzung und realem Transaktionsvolumen angestellt werden. Insgesamt liegt die Schätzung um 66 % unterhalb des veröffentlichten Wertes. Dies gilt insbesondere dann, wenn der EBIT als Bepreisungsgrundlage herangezogen wird. Da der EBIT als favorisierter Basiswert angesehen wurde (mit der Ausnahme des Telekommunikationssektors), wurde eine systematische Unterschätzung bei einem Großteil des Samples vorgenommen.

Die in der betriebswirtschaftlichen Expertise vorgeschlagene Schätzung des Transaktionsvolumens als Bandbreite wurde für das Jahr 2013 umgesetzt und in aggregierter Form auf Jahresebene wird die Bandbreite auch dargestellt. In der konkreten Betrachtung von Merkmalen wie der Branche, der Unternehmensgröße usw. erwies sich aber die Darstellung mit einer Bandbreite als sehr aufwendig.

Insgesamt konnte eine quantitative Studie zum Buyout-Geschehen in Deutschland erstellt werden, die in der Datentiefe deutlich über die bisherigen verfügbaren Studien hinausgeht. Es wurden vor allem in fünf Punkten zusätzliche Erkenntnisse erzielt:

1) Da die Datenqualität einzelner Merkmale von Portfolio-Unternehmen erhöht bzw. zusätzliche Merkmale ergänzt werden können, können spezielle Themen fokussiert werden. In dieser Studie wurde das Beschäftigungsvolumen von Buyouts intensiv recherchiert und es konnte sektoral, regional, nach Unternehmensgrößenklassen und weiteren Merkmalen dargestellt werden. Zudem konnte eine Auswertung nach dem

wirtschaftlichen Profil Deutschlands mit seinem industriellen Kernsektor vorgenommen werden.

2) In einer Transaktionsbeschreibung sind die verschiedenen Akteure – Verkäufer, Portfolio-Unternehmen, Käufer – miteinander verknüpft. Daher können die Merkmale der zwei an einer Transaktion beteiligten Akteursgruppe vergleichend ausgewertet und z.B. dargestellt werden, zu welchen Eigentümergruppen die Portfolio-Unternehmen vor und nach einem Buyout gehörten.
3) In Bezug auf das Finanzvolumen von Buyouts wurde bislang nur das von den Private Equity-Gesellschaften aufgebrachte Eigenkapital ermittelt. Stattdessen konnte mit einer belastbaren Schätzung des Transaktionsvolumens auch das zum Erwerb notwendige Fremdkapital einbezogen werden. Damit wird der volkswirtschaftlich relevante Kapitalaufwand realistischer dargestellt.
4) Die Exits von Portfolio-Unternehmen können in der gleichen Intensität wie die Buyouts betrachtet werden; auch hier sind die thematische Fokussierung und die Verknüpfungen von Akteuren möglich. Die Berechnung des Transaktionsvolumens ist hier besonders innovativ, da zu Divestments seitens des Branchenverbandes BVK nur die Anschaffungskosten der Portfolio-Unternehmen aufgeführt werden.
5) Das eigentliche Steuerungszentrum der Buyouts, die Private Equity-Gesellschaft, wurde nicht nur statisch wie in einem Branchenverzeichnis, sondern im Kontext ihrer Aktivität im Untersuchungszeitraum betrachtet. Damit konnte die wirtschaftliche Bedeutung bei Buyouts eines Jahres für die Erstellung von Ranglisten z.B. der Herkunftsländer, der Private Equity-Standorte in Deutschland und der Private Equity-Gesellschaften genutzt werden.

6 Verzeichnisse

6.1 Abkürzungsverzeichnis

BVK	Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften
EBIT	Earnings before Interest and Taxes, d.h. Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit) vor Zinsen (Finanzergebnis) und Ertragsteuern
EVCA	European Private Equity and Venture Capital Association
IPO	Initial Public Offering
KBG	Kapitalbeteiligungsgesellschaft
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
PE	Private Equity
PEG	Private Equity-Gesellschaft
PP	Private Placement
PU	Portfolio-Unternehmen
SBO	Secondary Buyout
TV	Transaktionsvolumen

6.2 Abbildungsverzeichnis

Abbildung 2.1: Anzahl der Kapitalbeteiligungsgesellschaften im BVK 1991-2013 9
Abbildung 2.2: Markt- und Branchenstatistik des BVK zu den Buyout-Investitionen in Deutschland 2007-2013 10
Abbildung 2.3: Buyout-Volumen in Deutschland 2007-2013 nach BVK und E&Y.....13
Abbildung 4.1: Anzahl der Buyouts und Beschäftigte der Zielunternehmen in Deutschland 2011 bis 2013 nach Quartalen.....28
Abbildung 4.2: Beschäftigungsanteil nach Branchen 2013 29
Abbildung 4.3: Anzahl der Buyouts und Beschäftigtenvolumen der Zielunternehmen in Deutschland nach Branchengruppen 2011- 2013.....30
Abbildung 4.4: Zielunternehmen von Buyouts in Deutschland im Jahr 2013 nach der Beschäftigtenzahl (Größenklassen).....32
Abbildung 4.5: Anzahl der Buyouts und Beschäftigtenvolumen der Zielunternehmen in 33
Deutschland nach Branchen-Gruppen 2013.....33
Abbildung 4.6: Umsatzanteile der Zielunternehmen nach Branchen 2013.....35
Abbildung 4.7: Anteil am Transaktionsvolumen nach Branchen 2013.....35
Abbildung 4.8: Verkäufer bei Private Equity-Transaktionen in Deutschland 2013 nach dem Eigentümertyp 38
Abbildung 4.9: Anteil von Secondaries an allen Private Equity-Transaktionen in Deutschland 2013 nach Anzahl, Mitarbeitern in den Portfolio-Unternehmen und Transkaktionsvolumen in v.H. (n=190) 39
Abbildung 4.10: Private Equity-Firmen, die 2013 eine Übernahme in Deutschland getätigt haben, nach Größenklassen des verwalteten Kapitals 47
Abbildung 4.11: Standorte der Private Equity-Gesellschaften in Deutschland, die 2013 eine Transaktion in Deutschland getätigt haben, nach Anzahl und Beschäftigten 50
Abbildung 4.12: Herkunftsländern von Verkäufern und Käufern bei Private Equity-Transaktionen in Deutschland 2013 nach dem Transaktionsvolumen (in v.H; n=203*).....52
Abbildung 4.13: Verschiebung der Unternehmenskontrolle nach Herkunftsländern von Verkäufern und Käufern bei Private Equity-Transaktionen in Deutschland 2013 (n=203*)....53
Abbildung 4.14: Transaktionsvolumen der Private Equity-Standorte in Mio. € im Jahr 2013.55
Abbildung 4.15: Anzahl der Buyouts, Transaktionsvolumen und Beschäftigte der Exit-Unternehmen in Deutschland nach Branchen-Gruppen 2013.....58
Abbildung 4.16: Anteile am Transaktionsvolumen nach Herkunft der Akteure – Exits 2013..62
Abbildung 4.17: Verschiebung der Unternehmenskontrolle nach Herkunftsländern gemessen am Transaktionsvolumen – Exits 2013 63
Abbildung 4.18: Anteile der PEG als Verkäufer und Käufer von Exit-Unternehme 2013 nach Größenklassen des verwalteten Kapitals.....65

Abbildung 4.19: Anteile der PEG nach Herkunftsländern am Transaktionsvolumen – Exits 2013 66
Abbildung 4.20: Verschiebung der Unternehmenskontrolle nach Herkunftsländern der PEG gemessen am Transaktionsvolumen – Exits 2013 67
Abbildung 5.1: Portfolio-Unternehmen und für Transaktionen aufgewendetes Kapital im Jahr 2013 nach BVK und PEMD 73

6.3 Tabellenverzeichnis

Tabelle 3.1: Vergleich ausgewählter Informationen der Dienstleister Deal News und Preqin zu Buyouts des Jahres 2013 24
Tabelle 4.1: Zielunternehmen 2013 nach Umsatz- und Beschäftigtengrößenklassen 31
Tabelle 4.2: Anzahl der Private Equity-Transaktionen in Deutschland 2013 nach dem Eigentümertyp und dem Verkaufsmotiv 41
Tabelle 4.3: Nichtfinanzielle Unternehmen als Verkäufer bei Private Equity-Transaktionen in Deutschland 2013 nach der Beschäftigten- und Umsatzgrößenklasse* (n=34) 42
Tabelle 4.4: Verkäufe, Transaktionsvolumen und Zahl der Beschäftigten in Portfolio-Unternehmen nach Herkunftsland der Verkäufer bei Buyouts 2013 43
Tabelle 4.5: Private Equity-Gesellschaften mit dem höchsten Beschäftigtenvolumen in den übernommenen Unternehmen im Jahr 2013 46
Tabelle 4.6: Herkunftsländer von Private Equity-Gesellschaften, die 2013 an einem Buyout beteiligt waren, nach dem Transaktionsvolumen, der Anzahl der Übernahmen und den Beschäftigten in den übernommenen Unternehmen 51
Tabelle 4.7: Anzahl, Beschäftigte und Transaktionsvolumen nach Branchen – Exits 2013 ... 57
Tabelle 4.8: Exit-Unternehmen 2013 nach Beschäftigtengrößenklassen 59
Tabelle 4.9: Haltedauer der Portfolio-Unternehmen mit einem Exit 2013 59
Tabelle 4.10: Exits 2013 nach Käufertypen 60
Tabelle 4.11: Herkunft der Käufer von Exit-Unternehmen 2013 61
Tabelle 4.12: Nicht-finanzielle Unternehmen als Käufer von Exit-Unternehmen 2013 nach Umsatzgrößenklassen 64
Tabelle 5.1: Buyouts 2013 nach aufgewendetem Kapital in der Statistik des BVK und des PEMD 75
Tabelle 5.2: Anteile der PEG an den Transaktionsfällen und dem wirtschaftlichen Volumen der Portfolio-Unternehmen im Jahr 2013 nach der Mitgliedschaft im BVK 77
Tabelle 5.3: Aussagen der Statistiken von BVK und PEMD zu Buyouts 79

6.4 Glossar

Begriff	Erläuterung
Buyout	Übernahme von am Markt etablierten Firmen durch eine Private Equity-Gesellschaft, wobei sich diese zeitlich befristet engagiert und einen relevanten Gewinnanteil durch den Wiederverkauf des Unternehmens erzielen möchte
Cashflow	Einnahmen minus Ausgaben in einer bestimmten Zeit
EBIT	Earnings before interests and taxes – Gewinne vor Zinsen und Steuern
EBITDA	Earnings before interests, taxes, depreciation and amortization - Gewinne vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen auf Sachanlagen sowie auf immaterielle Vermögensgegenstände
Enterprise Value	Im Rahmen von Transfers: Gesamtwert alle Mittel, die für die Überlassung des Eigentums aufgebracht werden (inkl. fremdkapitalfinanzierte Kaufbestandteile); Enterprise Value = Equity Value + Nettofinanzverbindlichkeiten
Equity-Value	Marktwert des Eigenkapitals
Firm-Value	Marktwert des Eigenkapitals + Gesamtverbindlichkeiten
Gesamtfinanzver-bindlichkeiten	Wert des zinstragenden Fremdkapitals
Initial Public Offering (IPO)	Börsengang
Kapitalbeteiligungs-gesellschaft	siehe: Private Equity-Gesellschaft
Leveraged-Buy-Out (LBO)	Buyout, der mit einem hohen Fremdkapitalanteil finanziert ist; dies wird als Leverage-Effekt („Hebeleffekt“) bezeichnet
Management-Buy-In (MBI)	Übernahme durch einen neuen Eigentümer, wobei das Management des Zielunternehmens durch ein externes Management ersetzt wird
Management-Buy-Out (MBO)	Übernahme durch einen neuen Eigentümer, wobei das Management des Zielunternehmens beteiligt wird
Mergers & Acquisitions	Fusionen und Erwerb von Unternehmen und Unternehmensteilen
Multiple	Multiplikator zur Schätzung des Kaufwertes eines Unternehmens; üblicherweise auf Basis des Umsatzes oder des Gewinns
Nettofinanzverbindlichk eiten	Wert des zinstragenden Fremdkapitals - Finanzvermögen - liquide Mittel
Portfolio-Unternehmen	Unternehmen, das von einer Private Equity-Gesellschaft ganz oder in Teilen erworben wurde (siehe auch: Target)

Private Equity-Gesellschaft	Finanzdienstleister, der (a) den Kauf und Verkauf von Unternehmen zum Geschäftsinhalt hat, (b) sich direkt am Eigentum beteiligt und (c) einen relevanten Gewinnanteil durch den Wiederverkauf des Unternehmens erzielen möchte. Der Finanzdienstleister kann sich in der Gründungs- und Frühphase eines Portfolio-Unternehmens beteiligen (Venture Capital) oder in einer späteren Lebensphase (Buyout), was Auswirkungen u.a. auf die Management-Betreuung der Portfolio-Unternehmen und das eingesetzte Kapital hat.
Private Placement	Nichtöffentlicher Verkauf von Unternehmen bzw. von Unternehmensanteilen
Secondary Buyout	Verkauf eines Portfolio-Unternehmen zwischen Private Equity-Gesellschaften
Strategischer Investor	Investor, der den Inhalt seiner wirtschaftlichen Tätigkeit mit dem Zielunternehmen verbinden kann
Syndizierung	Aufteilung der Investitionssumme bei einer Unternehmensbeteiligung auf mehrere Investoren
Target	potenzielles Portfolio-Unternehmen einer Private Equity-Gesellschaft
Venture Capital	Investition von Beteiligungskapital in der Frühphase durch einen Finanzinvestor, wobei der Finanzinvestor sich zeitlich befristet engagiert, meist aktiv an der Unternehmensführung teilnimmt und einen relevanten Gewinnanteil durch den Wiederverkauf des Unternehmens erzielen möchte

7 Literatur

Achleitner, P.; Dresig, T. (2002): Unternehmensbewertung, marktorientierte, in: Ballwieser, W.; Coenenberg, A. G.; Wysocki, K. v. (Hrsg.): Handwörterbuch der Rechnungslegung und Prüfung, 3. Aufl., Stuttgart, 2432-2445.

Achleitner, Ann-Kristin; Figge, C. (2014): Private Equity Lemons? Evidence on Value Creation in Secondary Buyouts, in: European Financial Management, 20(2): 406-433.

Achleitner, Ann-Kristin; Metzger, Georg; Reiner, Uwe; Tchouvakhina, Margarita (2010): Beteiligungsmarkt nach der Krise: Optimistischer Ausblick, aber Angebotslücke im Wachstumskapital wird grösser. KfW-Research. Frankfurt am Main.

Adrian, K. F. (2005): Kurs/Gewinn-Verhältnis, in: Krolle, S.; Schmitt, G.; Schwetzler, B. (Hrsg.): Multiplikatorverfahren in der Unternehmensbewertung: Anwendungsbereiche, Problemfälle, Lösungsalternativen, Stuttgart, 60-78.

Apollo Global Management (2014): Pressemitteilung vom 9.1.2014: Apollo Global Management Closes Apollo Investment Fund VIII. Online verfügbar unter: http://ir.agm.com/phoenix.zhtml?c=214560&p=irol-newsArticle&ID=1889671&highlight=, abgerufen am 17.8.2014.

Bacon, Nick; Wright, Mike; Scholes, Loise; Meuleman, Miguel (2010): Assessing the Impact of Private Equity on Industrial Relations in Europe. In: Human Relations, 63(9), 1343-1370.

Ballwieser, W.; Hachmeister, D. (2013): Unternehmensbewertung: Prozeß, Methoden und Probleme, 4. Aufl., Stuttgart.

Barthel, C. W. (1996a): Unternehmenswert: Die zuschlagsorientierten Bewertungsverfahren, in: Der Betrieb, 49(27/28), 1349-1358.

Barthel, C. W. (1996b): Unternehmenswert: Die vergleichsorientierten Bewertungsverfahren, in: Der Betrieb, 49(4), 149-163.

Bausch, A. (2000): Die Multiplikator-Methode - ein betriebswirtschaftlich sinnvolles Instrument zur Unternehmenswert- und Kaufpreisfindung in Akquisitionsprozessen?, in: Finanz-Betrieb, 2(7-8), 448-459.

Beeferman, Larry W. (2009): Private Equity and American Labor: Multiple, Pragmatic Responses Mirroring Labor's Strengths and Weaknesses. In: Journal of Industrial Relations, 51(4), 543-556.

Bender, Marko; Lutz, Eva (2010): Patterns in Spatial Proximity between Venture Capital Investors and Investees in Germany. CEFS Working Paper No. 2009-06. Online verfügbar unter: http://ssrn.com/abstract=1386702, abgerufen am 30.8.2014.

Berner, C.; Rojahn, J. (2003): Anwendungseignung von marktorientierten Multiplikatoren, in: Finanz-Betrieb, 5(3), 155-161.

Bhojraj, S.; Lee, C. M. C. (2002): Who Is My Peer? A Valuation-Based Approach to the Selection of Comparable Firms, in: Journal of Accounting Research, 40(2), 407-439.

Böcking, H.-J.; Nowak, K. (1999): Marktorientierte Unternehmensbewertung, in: Finanz-Betrieb, 1(8), 169-176.

Bonini, Stefano (2013): Secondary Buyouts. Online verfügbar unter: http://ssrn.com/abstract=1571249 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1571249, abgerufen am 4.9.2014.

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

Brettel, Malte u.a. (2008): Private Equity-Investoren. Eine Einführung. Stuttgart.

Buchner, R.; Englert, J. (1994): Die Bewertung von Unternehmen auf der Basis des Unternehmensvergleichs, in: Betriebs-Berater, 49(23), 1573-1579.

BVK (1995): Das Jahr 1994 in Zahlen. Berlin.

BVK (1996): Das Jahr 1995 in Zahlen. Berlin.

BVK (2002): Das Jahr 2001 in Zahlen. Berlin.

BVK (2004a): Das Jahr 2003 in Zahlen. Berlin.

BVK (2004b): Private Equity von A bis Z. Berlin.

BVK (2006): Das Jahr 2005 in Zahlen. Berlin.

BVK (2007): Das Jahr 2006 in Zahlen. Berlin.

BVK (2008): Deutscher Private Equity-Markt mit deutlichem Investitionsplus im ersten Halbjahr. Pressemitteilung vom 28.08.2008. Berlin. Online verfügbar unter: http://www.bvkap.de/privateequity.php/cat/114/aid/339/title/Deutscher_Private_Equity-Markt_mit_deutlichem_Investitionsplus_im_ersten_Halbjahr, abgerufen am 4.6.2014.

BVK (2012): Eine Analyse der Beteiligungsdauer bei Private Equity Finanzierungen in Deutschland. Berlin.

BVK (2014): Das Jahr 2013 in Zahlen. Berlin.

Caselli, Stefano (2010): Private Equity and Venture Capital in Europe. Markets, Techniques, and Deals. Burlington, San Diego, London.

Cassia, L.; Paleari, S.; Vismara, S. (2004): The Valuation of Firms Listed on the Nuovo Mercato: The Peer Comparables Approach, in: Giudici, G.; Roosenboom, P. (Eds.): The Rise and Fall of Europe's New Stock Markets, Amsterdam [et al.], 113-129.

Cheng, C. S. A.; McNamara, R. (2000): The Valuation Accuracy of the Price-Earnings and Price-Book Benchmark Valuation Methods, in: Review of Quantitative Finance and Accounting, 15(4), 349-370.

Clark, Ian (2009): Private Equity in the UK: Job Regulation and Trade Unions. In: Journal of Industrial Relations, 51(4), 489-500.

Clark, Ian (2011): Private equity, ‘union recognition’ and value extraction at the Automobile Association: The GMB as an emergency service? In: Industrial Relations Journal, 42(1), 36–50.

Coenenberg, A. G.; Schultze, W. (2002): Das Multiplikator-Verfahren in der Unternehmensbewertung: Konzeption und Kritik, in: Finanz-Betrieb, 4(12), 697-703.

Cumming, Douglas (Hg.) (2012): The Oxford Handbook of Private Equity. Oxford: Oxford University Press.

Cumming, Douglas, Siegel, Donald S., Wright, Mike (2007): Private equity, leveraged buyouts and governance. In: Journal of Corporate Finance, 13(4), 439-460.

Dittmann, I.; Maug, E. (2008): Biases and Error Measures: How to Compare Valuation Methods, Working Paper. Online verfügbar im Internet: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=947436>, abgerufen am 16.5.2013.

Dombret, A. R. (2006): Übernahmeprämien im Rahmen von M&A-Transaktionen: Bestimmungsfaktoren und Entwicklungen in Deutschland, Frankreich, Großbritannien und den USA, Wiesbaden (zugl. Diss. Universität Erlangen-Nürnberg 2005).

DVFA (2012): DVFA-Arbeitskreis "Corporate Transactions and Valuation": Best-Practice-Empfehlungen Unternehmensbewertung, Online verfügbar im Internet: <http://www.dvfa.de/fileadmin/downloads/Publikationen/Standards/DVFA_Best_Practice_Empfehlungen_Unternehmensbewertung.pdf>, abgerufen am 19.3.2014.

Eckstaller, Claudia, Huber-Jahn, Ingrid (2006): Private Equity und Venture Capital: Begriff, Grundlagen, Perspektiven. Sternenfels.

Engel, Nico; Braun, Reiner; Achleitner, Ann-Kristin(2012): Leverage and the performance of buyouts. In: Zeitschrift für Betriebswirtschaft. 82(5), 451-490.

Eilers, Stephan u.a. (Hrsg.) (2012): Private Equity: Unternehmenskauf, Finanzierung, Restrukturierung, Exitstrategien. 2. Aufl., München.

Ernst & Young (2012): Multiple - European Buyouts Watch, 1/2012.

Ernst & Young (2013): Will the private equity market reignite in 2013? In: Multiple - European buyouts watch. Online verfügbar unter: www.ey.com/multiple

EVCA (2013): 2012 Pan-European Private Equity and Venture Capital Activity. Activity Data on Fundraising, Investments and Divestments. Online verfügbar unter: http://www.evca.eu/uploadedfiles/home/knowledge_center/ evca_research/2012_Pan-European_PE&VC_Activity.pdf, abgerufen am 7.8.2014.

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

FAZ (2014a): Jeden Tag 1 Milliarde Dollar. Private Equity erhält viel Geld und sucht Übernahmeziele. In: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 14.1.2014.

FAZ (2014b): Finanzinvestoren auf der Jagd. In: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 28.2.2014.

Finance Magazin (2014a): FINANCE-Multiples (Branchenzuordnung), Online verfügbar im Internet: <http://www.finance-magazin.de/research/multiples/branchenzuordnung/>, abgerufen am 11.3.2014.

Finance Magazin (2014b): FINANCE-Multiples (Überblick und Hintergrund), Online im verfügbar im Internet: <http://www.finance-magazin.de/research/multiples/>, abgerufen am 11.3.2014.

Finance Magazin (2014c): FINANCE-Multiples (Leitfragen), Online verfügbar im Internet: <http://www.finance-magazin.de/research/multiples/leitfragen/>, abgerufen am 11.3.2014.

Finance Magazin (2014d): FINANCE-Multiples (Rechenbeispiel), Online verfügbar im Internet: <http://www.finance-magazin.de/research/multiples/rechenbeispiel>, abgerufen am 11.3.2014.

Folkman, Peter; Froud, Julie; Williams, Karel; Johal, Sukhdev (2009): Private Equity: Levered on Capital or Labour? In: Journal of Industrial Relations, 51(4), 517-527.

Fritsch, Michael; Schilder, Dirk (2012): The Regional Supply of Venture Capital: Can Syndication Overcome Bottlenecks? In: Economic Geography. 88(1), 59-76.

Gorny, C. (2002): Unternehmensbewertung in Verhandlungsprozessen: Ansätze zur Lösung der Argumentationsfunktion, Wiesbaden (zugl. Diss. Universität Essen 2001).

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

Haves, Jakob u.a. (2013): Private Equity and Labour in Europe: Did the crisis change the perception and role of Private Equity. Final Report. Online verfügbar unter: http://www.boeckler.de/pdf/mbf_pb_finanzinvestoren_private_equity.pdf, abgerufen am 7.3.2014.

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

Henschke, S. (2009): Towards a more accurate equity valuation: an empirical analysis, Wiesbaden (zugl. Diss. Universität zu Köln 2009).

Henschke, S.; Homburg, C. (2009): Equity Valuation Using Multiples: Controlling for Differences Between Firms, Working Paper, 2009, Online verfügbar im Internet: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1270812>, abgerufen am 16.5.2013.

Herberger, Tim Alexander; Oehler, Andreas (2011): IPOs as an Exit Strategy for Financial Investors in German IPO Market. In: Corporate Finance biz, 1/2011, 52-60.

Herrmann, V. (2002): Marktpreisschätzung mit kontrollierten Multiplikatoren, Lohmar/Köln (zugl. Diss. Universität Witten-Herdecke 2002).

Herrmann, V.; Richter, F. (2003): Pricing with Performance-Controlled Multiples, in: Schmalenbach Business Review, 55(3), 194-219.

Hoffelner, M. (2011): Verfahren zur Bewertung mittelständischer Unternehmen aus Sicht eines Finanzinvestors, Frankfurt am Main (zugl. Diss. Universität Leipzig 2010).

Huffschmid, Jörg; Köppen, Margit; Rhode, Wolfgang (Hg.) (2007): Finanzinvestoren: Retter oder Raubritter? Neue Herausforderungen durch die internationalen Kapitalmärkte. Hamburg.

Jelic, Ranko; Wright, Mike (2011): Exits, Performance, and Late Stage Private Equity: The Case of UK Management Buy-Outs. In: European Financial Management, 17(3), 560-593.

Jenkinson, Tim; Sousa, Miguel (2014): Why Do Private Equity Firms Sell to Each Others? Online verfügbar unter http://ssrn.com/abstract=1475912, abgerufen am 4.9.2014

Jesch, Thomas A. (2013): Private-Equity-Fonds unter dem KAGB – den richtigen Hebel finden. In: Deutscher AnwaltSpiegel vom 6.2.2013, 8-9.

Jowett, Paul; Jowett, Francoise (2011): Private Equity. The German Experience. Houndsmills.

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

Kaplan, Steven N. (1992): The Staying Power of Leveraged Buyouts. NBER Working Paper No. w3653. Online verfügbar unter: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=246872, abgerufen am 14.4.2014.

Kaplan, Steven N.; Ruback, R. S. (1995): The Valuation of Cash Flow Forecasts: An Empirical Analysis, in: Journal of Finance, 50(4), 1059-1093.

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

Kaserer, Christoph u.a. (2007): Private Equity in Deutschland. Rahmenbedingungen, ökonomische Bedeutung und Handlungsempfehlungen. Norderstedt.

Kelleners, A. (2004): Risikoneutrale Unternehmensbewertung und Multiplikatoren, Wiesbaden (zugl. Diss. Universität Witten-Herdecke 2004).

Klagge, Britta (2004): Finanzstandort Deutschland im Wandel? Rolle und Entwicklung des deutschen Risikokapitalmarktes. In: Petermanns Geographische Mitteilungen, 148(4), 18-25.

Klagge, Britta; Peter, Carsten (2009): Wissensmanagement in Netzwerken unterschiedlicher Reichweite. Das Beispiel des Private Equity-Sektors in Deutschland. In: Zeitschrift für Wirtschaftsgeographie, 53(1-2), 69-88.

Knauer, Thorsten; Sommer, Friedrich (2010): Die operative Entwicklung deutscher Leveraged Buyouts - Wertsteigerung durch Effizienzsteigerung? In: Die Betriebswirtschaft (DBW), 70(5), 389-404.

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

Köhler, Peter; Landgraf, Robert (2014): Finanzinvestoren entdecken Deutschland neu. Handelsblatt Nr. 167 vom 1.9.2014.

Köppen, Margit (2007): Private Equity-Fonds. Von der Investitionsfinanzierung zum Finanzinvestment. In: IG Metall Vorstand (Hg.): Wirtschaftspolitische Informationen, Heft 4: 1-10 Online verfügbar unter: http://www.igmetall.de/download. Abgerufen am 1.3.2011.

LeClair, M. S. (1990): Valuing the Closely-Held Corporation: The Validity and Performance of Established Valuation Procedures, in: Accounting Horizons, 4(3), 31-42.

Lie, E.; Lie, H. J. (2002): Multiples Used to Estimate Corporate Value, in: Financial Analysts Journal, 58 (2), 44-54.

Lippert, Inge und Ulrich Jürgens (2012): Corporate Governance und Arbeitnehmerbeteiligung in den Spielarten des Kapitalismus. Pfade der Unternehmensentwicklung in der Automobilzulieferindustrie in Deutschland, Schweden und den USA. Berlin.

Liu, J.; Nissim, D.; Thomas, J. (2002): Equity Valuation Using Multiples, in: Journal of Accounting Research, 40 (1), 135-172.

Liu, J.; Nissim, D.; Thomas, J. (2007): Is Cash Flow King in Valuations?, in: Financial Analysts Journal, 63 (2), 56-68.

Löhnert, P. G.; Böckmann, U. J. (2012): Multiplikatorverfahren in der Unternehmensbewertung, in: Peemöller, V. H. (Hrsg.): Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 5. Aufl., Herne, S. 679-701.

Mandl, G.; Rabel, K. (1997): Unternehmensbewertung: Eine praxisorientierte Einführung, Wien: Ueberreuter.

Mandl, G.; Rabel, K. (2012): Methoden der Unternehmensbewertung (Überblick), in: Peemöller, V. H. (Hrsg.): Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 5. Aufl., Herne, 49-92.

Martin, Ron; Berndt, Christian; Klagge, Britta; Sunley, Peter; Herten, Stephan (2003): Regional Venture Capital Policy: UK and Germany Compared. London: Anglo-German Foundation for the Study of Industrial Society. Online verfügbar unter: http://www.agf.org.uk/cms/upload/pdfs/R/2003_R1346_e_regional_venture_capitalism.pdf, abgerufen am 4.3.2012.

Moxter, A. (1983): Grundsätze ordnungsmäßiger Unternehmensbewertung, 2. Aufl., Wiesbaden.

Mullen, M. (1990): How to Value Business Enterprises by Reference to Stock Market Comparisons, in: Schweizer Treuhänder, 64 (11), 571-574.

Nissim, D. (2013): Relative valuation of U.S. insurance companies, in: Review of Accounting Studies, 18(2), 324–359.

Nowak, K. (2003): Marktorientierte Unternehmensbewertung: Discounted Cash Flow, Realoption, Economic Value Added und der Direct Comparison Approach, 2. Aufl., Wiesbaden (zugl. Diss. Universität Mannheim 2000).

Paul, Holger (2013): Finanzinvestoren erhöhen den Einsatz. In: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 10.7.2013.

Peemöller, V. H.; Meister, J. M.; Beckmann, C. (2002): Der Multiplikator als eigenständiges Verfahren in der Unternehmensbewertung, in: Finanz-Betrieb, 4(4), 197-209.

Pratt, S. P.; Niculita, A. V. (2008): Valuing a Business: The Analysis and Appraisal of Closely Held Companies, 5th ed., New York et al.: McGraw Hill 2008.

Preqin (2013): The Preqin Quarterly Update: Private Equity, Q1 2013. Online verfügbar unter: http://www.preqin.com/, abgerufen am 4.5.2013.

PricewaterhouseCoopers (2013): Private Equity Trend Report 2013. Same procedure as last year? Online verfügbar unter: http://www.pwc.de/de_DE/de/ finanzinvestoren/assets/petr_2013_130225.pdf, abgerufen am 6.8.2013.

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

Sanfleber-Decher, M. (1992): Unternehmensbewertung in den USA, in: Die Wirtschaftsprüfung, 45(20), 597-603.

Sauermann, Martin (2012): Übernahmen deutscher Aktiengesellschaften durch Finanzinvestoren: Theorie, Empirie und Fallstudien. Lohmar u.a.O..

Seppelfricke, P. (1999): Moderne Multiplikatorverfahren bei der Aktien- und Unternehmensbewertung, in: Finanz-Betrieb, 1(10), 300-307.

Sieben, G.; Löcherbach, G.; Matschke, M. J. (1974): Bewertungstheorie, in: Grochla, E.; Wittmann, W. (Hrsg.): Handwörterbuch der Betriebswirtschaft, Band 1, 4. Aufl., Stuttgart, 839-851.

Scheuplein, Christoph (2012): An die Wertschöpfungskette gelegt. Die finanzgetriebene Restrukturierung in der deutschen Automobilzulieferindustrie und ihr Scheitern. In: Prokla – Zeitschrift für kritische Sozialwissenschaft, 42(1), 49-64

Scheuplein, Christoph (2013a): „Private Equity Monitor Deutschland“ - Erarbeitung eines Instruments zur Berichterstattung über Finanzinvestoren. Projektantrag an die Hans-Böckler-Stiftung, Düsseldorf vom 17. Juli 2013. Hektographiertes Manuskript. Münster.

Scheuplein, Christoph (2013b): Die deutschen Buyout Hotspots sind Frankfurt, London und München. In: Venture Capital Magazin, 14(6), 44-45.

Scheuplein, Christoph (2013c): Die angelsächsische Achse: Eine empirische Analyse von Buyouts und Standortstrukturen der Private-Equity Firmen in Deutschland. In: Zeitschrift für Wirtschaftsgeographie, 57(4), 201–215.

Scholes, Louise; Wright, Mike (2009): Leveraged Buyouts and Recession. In: QFinance. Online verfügbar unter: http://www.qfinance.com/mergers-and-acquisitions-best-practice/leveraged-buyouts-and-recession?full. Abgerufen am 7.6.2013.

Schlösser, R. (2006): Unternehmensbewertung mit Investitionsmodellen als Alternative zu den Discounted-Cash-Flow-Verfahren, Aachen: Shaker 2006 (zugl. Diss. Universität Osnabrück 2006).

Schreiner, A. (2007): Equity Valuation Using Multiples: An Empirical Investigation, Wiesbaden (zugl. Diss. Universität St. Gallen 2007).

Sommer, Friedrich (2011): Discounted Cashflow-Verfahren. In: Controlling - Zeitschrift für erfolgsorientierte Unternehmenssteuerung, 23(8/9), 473-475.

Sommer, Friedrich (2012): Marktpreisprognose in kontrollierten Auktionen - Relevanz, Durchführung und empirischer Verfahrensvergleich, Wiesbaden (zugl. Diss. Westfälische Wilhelms-Universität Münster 2012).

Sommer, Friedrich (2014): Stellungnahme zur Eignung und Ausgestaltung der Marktpreisprognose für deutsche Buyouts im Rahmen des Projekts Private Equity Monitor. Unveröff. Manuskript. Münster.

Sommer, F.; Rose, C.; Wöhrmann, A. (2014): Negative Value Indicators in Relative Valuation - An Empirical Perspective, in: Journal of Business Valuation and Economic Loss Analysis, 9 (1), 23-54.

Sommer, F.; Wöhrmann, A. (2011): Triangulating the Accuracy of Comparable Company Valuations: A Multidimensional Analysis considering Interactions Effects, Working Paper, Westfälische Wilhelms-Universität Münster, 2011, Online verfügbar im Internet: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2360077>, abgerufen am 26.11.2013.

Strőmberg, Per (2008): The New Demography of Private Equity. Online verfügbar unter: http://www.sifr.org/ , abgerufen am 5.5.2011.

Stowell, David P. (2010): An Introduction to Investment Banks, Hedge Funds, and Private Equity. The New Paradigm. Burlington, San Diego, London.

Suich, Alexandra (2012): Barbarians in a state. The best years of private-equity are behind it. In: Economist – The World in 2013, 120.

Wagner, T. (2005): Konzeption der Multiplikatorverfahren, in: Krolle, S.; Schmitt, G.; Schwetzler, B. (Hrsg.): Multiplikatorverfahren in der Unternehmensbewertung: Anwendungsbereiche, Problemfälle, Lösungsalternativen, Stuttgart, 5-19.

Wang, Yingdi (2012): Secondary buyouts: Why buy and at what price? In Journal of Corporate Finance, 18(5), 1306–1325.

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

Watt, Andrew; Galgóczi, Béla (2009): Financial capitalism and private equity – a new regime? In: Transfer 15(2), 189-208. Huffschmid, Jörg; Köppen, Margit; Rhode, Wolfgang (Hg.) (2007): Finanzinvestoren: Retter oder Raubritter? Neue Herausforderungen durch die internationalen Kapitalmärkte. Hamburg.

Wilke, Peter (2009): The impacts of private equity investors, hedge funds and sovereign wealth funds on industrial restructuring in Europe as illustrated by case studies. Report to European Commission: Employment, Social Affairs and Equal Opportunities.

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.

Wood, Geoffrey; Wright, Mike (2009): Private equity: A review and synthesis. In: International Journal of Management Reviews, 11: 4, 361–380.

Yee, K. K. (2004): Combining Value Estimates to Increase Accuracy, in: Financial Analysts Journal, 60(4), 23-28.

Yee, K. K. (2008): A Bayesian Framework for Combining Valuation Estimates, in: Review of Quantitative Finance and Accounting, 30(3), 339-354.

Yoo, Y. K. (2006): The Valuation Accuracy of Equity Valuation Using a Combination of Multiples, in: Review of Accounting and Finance, 5(2), 108-123.

Zademach, Hans-Martin; Baumeister, Christian (2014): Wagniskapital und Entrepreneurship: Grundlagen, empirische Befunde, Entwicklungstrends. In: Pechlaner, Harald; Doepfer, Benedict C. (Hrsg.): Wertschöpfungskompetenz und Unternehmertum: Rahmenbedingungen für Entrepreneurship und Innovation in Regionen. Berlin: Gabler, 121-144.

8 Anhänge

8.1 Anhang 1: Vergleich der Datenquellen

Unterschiede der Buyout-Transaktionsdaten der Dienstleister Majunke und Preqin; die Daten beziehen sich auf Portfolio-Unternehmen mit dem Hauptsitz Deutschland, die im Transaktionsjahr 2013 übernommen wurden.

	Majunke	**Preqin**
Anzahl der Transaktionen	205 insgesamt (ohne Exits) 197 relevante Transaktionen	157 insgesamt (ohne Exits) 92 relevante Transaktionen davon 12 nicht in Majunke-Daten enthalten
Status des Deals	keine Angabe	differenziert nach 4 Kategorien: - completed (46 %) - announced (12 %) - bidding (16 %) - abandoned (25 %)
Transaktionsvolumen	bei 11% angegeben	insgesamt bei 50% angegeben bei 26% der 92 abgeschlossenen bzw. angekündigten Deals angegeben
Systematisierung der Investments	nach übernommenem Anteil, wirtschaftlichem Anlass der Übernahme und Art des Verkäufers bzw. Käufers	nach wirtschaftlichem Anlass der Übernahme: - Add-On - Buyout - Restructuring - Growth Capital - Merger - Recapitalisation
Branchen-differenzierung	28 Branchen mit weiteren Unterabschnitten	31 Branchen mit weiteren Unterabschnitten
Beschreibung der Transaktion	angegeben	keine Angaben
Adresse des PU	angegeben	keine Angaben
Profil des PU	angegeben	keine Angaben
Mitarbeiterzahlen PU	teilweise angegeben	keine Angaben
Umsatzzahlen PU	teilweise angegeben	keine Angaben
Adresse des Käufers	angegeben	keine Angaben
Käuferprofil	angegeben	keine Angaben
Land Verkäufer	teilw. angegeben	keine Angaben
Profil Verkäufer	teilweise angegeben	keine Angaben
Fonds-Name	keine Angaben	angegeben
Berater	teilw. angegeben	teilw. angegeben
Kreditgeber	keine Angaben	angegeben

8.2 Anhang 2: Einordnung in die Unternehmensgrößenklassen

Bestehen Zweifel daran, dass das vom FINANCE-Magazin vorgeschlagene Kriterium des Unternehmensumsatzes nicht aussagekräftig ist, wird alternativ die Zahl der Arbeitnehmer als Kriterium hinzugezogen. Dabei gelten die in der folgenden Tabelle dargestellten Abgrenzungen:

Kriterien zur Einordnung in die Unternehmensgrößenklassen

	FINANCE Kriterium: Unternehmensumsatz[1]	Zusätzliches Kriterium: Arbeitnehmer[2]
Small-Cap	< 50 Mio. €	> 250
Mid-Cap	50 – 250 Mio. €	250 – 1.000
Large-Cap	> 250 Mio. €	> 1.000

[1]Zeitbezug: Bilanzjahr [2]im Jahresdurchschnitt

Die im Handelsgesetzbuch genannten Kriterien für kleine, mittelgroße und große Kapitalgesellschaften sind an dieser Stelle nicht anwendbar, weil die kritischen Werte für die Bilanzsumme, den Umsatzes und die Zahl der Arbeitnehmer deutlich niedriger angesetzt sind als in der Kategorienbildung des FINANCE-Magazins. So gelten z.B. nach dem HGB Unternehmen mit mehr als 38,5 Mio. € Jahresumsatz als große Kapitalgesellschaften, wobei sie in der FINANCE-Systematik zum Sektor Small-Cap zählen.

Tabelle: Kriterien des Handelsgesetzbuches zur Einordnung in die Unternehmensgrößenklassen

	Ergänzende Kriterien aus dem HGB, § 267		
	Bilanzsumme	Umsatz	Arbeitnehmer[2]
Kleine Kapitalgesellschaft	4,8 Mio. €	< 9,7 Mio. €	50
Mittelgroße Kapitalgesellschaft[3]	4,8 - 19,2 Mio. €	9,7 - 38,5 Mio. €	250
Große Kapitalgesellschaft[4]	> 19,2 Mio. €	> 38,5 Mio. €	> 250

[1]Zeitbezug: Bilanzjahr [2]im Jahresdurchschnitt
[3]Mittelgroße Kapitalgesellschaften sind solche, die mindestens zwei der drei in der vorhergehenden Zeile aufgeführten Merkmale überschreiten und jeweils mindestens zwei der drei nachstehenden Merkmale nicht überschreiten.
[4]Große Kapitalgesellschaften sind solche, die mindestens zwei der drei in dieser Zeile aufgeführten Merkmale überschreiten.

8.3 Anhang 3: Konkordanz der Branchenzuordnungen

Branchenschlüssel PEMD	FINANCE Magazin	Majunke Consulting (Branche)	Preqin
Dienstleistungen Unternehmens- und Personalberatung Unternehmensverwaltung Steuer- und Rechtsberatung, Wirtschaftsprüfung PR- und Werbeagenturen Marktforschung Immobilienwirtschaft (Einzel-fallprüfung) Informationsdienste Weiterbildung Touristik	**Branche: Beratende Dienstleistungen** Unternehmens- und Personalberatung Unternehmensverwaltung Steuer- und Rechtsberatung, Wirtschaftsprüfung PR- und Werbeagenturen Marktforschung	Dienstleistungen; Immobilien (Einzelfallprüfung)	Business Services; Education/Training; Information Services
	Branche: Transport, Logistik und Touristik Touristik		Leisure
Software, IT und Internet Softwarehersteller/ -anbieter Internetdienste IT-Unternehmen	**Branche: Software** Software, Services	Software & IT; Internet Mobile Services	IT; IT Infrastructure; Healthcare IT; Internet
Telekommunikation Telekommunikationsanbieter und -provider	**Branche: Telekommunikation** Internet und Telekommunikation (Provider)	Kommunikationstechnologien (Einzelfallprüfung)	Telecoms
Medien Verlage Filmwirtschaft Tonträgerindustrie Rundfunk	**Branche: Medien** Medien, Entertainment, Lifestyler	Medien/Verlagswesen	Publishing
Handel Groß- und Einzelhandel E-Commerce	**Branche: Handel/E-Commerce** Groß- und Einzelhandel E-Commerce	Handel	Retail, wenn 72 (Shops, Restaurant)
Transport/Logistik Transport Logistik	**Branche: Transport, Logistik und Touristik** Transport Logistik	Transport/Logistik	Logistics Transportation
Elektrotechnik/Elektronik Bauelemente Sicherheitstechnik Automation, inkl. Messtechnik IT-Ausrüstung TK-Ausrüstung Haustechnik Halbleiterindustrie Sonst. Herstellung techn. Produkte	**Branche: Elektrotechnik/Elektronik** Bauelemente Sicherheitstechnik Automation, inkl. Messtechnik IT-Ausrüstung TK-Ausrüstung Haustechnik	High-Tech	Semiconductors; Technology (Einzelfallprüfung)
Fahrzeugbau Fahrzeughersteller Fahrzeugzulieferer Luft- und Raumfahrt Schiffbau	**Branche: Fahrzeugbau und -zubehör** Fahrzeughersteller Fahrzeugzulieferer	Automobil; Automotiv; Bahn/Schiene Luft- und Raumfahrt; Schiffbau	Manufacturing (Einzelfallprüfung); Technology (Einzelfallprüfung)
Maschinen- und Anlagenbau Kunststoff- und Gummimaschinen Nahrungs- und Verpackungsmaschinen Robotik und Automation Druck- und Papiermaschinen Werkzeugmaschinen Bau- und Baustoffmaschinen sonstige Maschinenbau Pumpen und Kompressoren Textilmaschinen (Industrie-)Armaturen	**Branche: Maschinen- und Anlagenbau** Kunststoff- und Gummimaschinen Nahrungs- und Verpackungsmaschinen Robotik und Automation Druck- und Papiermaschinen Werkzeugmaschinen Bau- und Baustoffmaschinen sonstige Maschinenbau Pumpen und Kompressoren Textilmaschinen (Industrie-)Armaturen	Anlagenbau/Maschinenbau	Industrial; Manufacturing (Einzelfallprüfung);

Chemie/Kunststoff Industrie- und Agrarchemikalien Haushaltschemikalien Kunststoffe, Plastik Papierindustrie Farben und Lacke Kosmetika Verpackungen Keramik	**Branche: Chemie/Kosmetik** Keramik Industrie- und Agrarchemikalien Haushaltschemikalien Kunststoffe, Plastik Pulp and Paper Farben und Lacke Kosmetika	Chemie/Kunststoffe; Verpackungen Papierindustrie	Chemicals; Manufacturing (Einzelfallprüfung)
Pharma Pharmaindustrie Biotechnologie Medizintechnik	**Branche: Pharma** Pharma Medizintechnik	Pharma/Life Sciences Medizintechnik	Pharmaceuticals Medical Instruments
Traditionelle Industrien plus Holz- und Möbelindustrie Metallgewinnung und -bearbeitung Druckindustrie sonstiges produzierendes Gewerbe	**Branche: Textil/Bekleidung** Bekleidung Textil	Mode/Textilien	Retail, wenn 73/74 Clothes Manufacturing
	Branche: Nahrungs- und Genussmittel Genussmittel Nahrungsmittel Getränke Konsumgüter	Nahrungsmittelindustrie	Food Consumer Products
	Branche: Bau/Handwerk Möbeln	Möbelindustrie	
Energie/Umwelt Energieerzeuger Energieversorger Umwelttechnologie Entsorgung Recycling Erneuerbare Energien	**Branche: Gas, Strom, Wasser** Energieerzeuger Energieversorger	Energieversorgung	Energie; Utilities
	Branche: Umwelttechnologie/Erneuerbare Energien Umwelttechnologie Entsorgung Recycling Erneuerbare Energien	Cleantech Entsorgung/Recycling Regenerative Energien/Cleantech	Clean Technology
Bau/Handwerk Bau Handwerk	**Branche: Bau/Handwerk** Bau Handwerk	Bauindustrie	
Gesundheit Krankenhäuser Pflegeheime Medizinische Versorgung		Krankenhäuser/Pflegeheime	Healthcare
Finanzdienstleistungen Banken Versicherungen Immobilien (Einzelfallprüfung) Fonds Sonstige Finanzdienstleistungen		Banken, Versicherungen, Finanzwesen Finanzwesen; Immobilien (Real Estate) Sonstiges (Einzelfallprüfung)	Financial Services; Insurance

8.4 Anhang 4: Ergänzende Tabellen und Abbildungen

Anhang A4.1: Buyouts und Beschäftigungsvolumen 2011-2013.....101
Anhang A4.2: Beschäftigte und Transaktionsvolumen in Mio. EUR nach Branchen 2013 ..102
Anhang A4.3: Buyouts und Transaktionsvolumen nach Quartalen 2012-2013 102
Anhang A4.4: Transaktionsvolumen nach Bundesländern 2012-2013.....103
Anhang A4.5: Buyouts, Beschäftigte, Umsatz u. Transaktionsvolumen nach Branchen 2013 103
Anhang A4.6: Umsatzgrößenklassen nach Branchen 2013.....104
Anhang A4.7: Beschäftigtengrößenklassen nach Branchen 2013 105
Anhang A4.8: Verkäufer bei Private Equity Transaktionen in Deutschland 2013 nach dem Eigentümertyp und dem Verkaufsmotiv: 106
Anhang A4.9: Einteilung der wirtschaftlichen Größenklassen von Verkäufern bei einer Transaktion 107
Anhang A4.10: Verkäufer bei Private Equity-Transaktionen in Deutschland 2013 nach dem Eigentümertyp und Größenklassen* (n=190).....107
*nicht-finanzielle Unternehmen.....107
Anhang A4.11: Standorte, in denen die Verkäufer bei Private Equity-Transaktionen in Deutschland 2013 ihren Hauptsitz haben*.....108
Anhang A4.12: Private Equity-Gesellschaften mit den meisten Transaktionen 2013 108
Anhang A4.13: Private Equity-Gesellschaften mit dem höchstenTransaktionsvolumen 2013 109
Anhang A4.14: Private Equity-Gesellschaften in Deutschland, die im Jahr 2013 eine Transaktion in Deutschland vorgenommen haben, nach dem Eigentümertyp.....109
Anhang A4.15: Private Equity-Gesellschaften in Deutschland, die im Jahr 2013 eine Transaktion in Deutschland vorgenommen haben, nach Größenklassen des Kapitals (Fonds) 109
Anhang A4.16: Private Equity-Gesellschaften in Deutschland, die im Jahr 2013 eine Transaktion in Deutschland vorgenommen haben, nach Größenklassen des Kapitals (Fonds) und Herkunftsländern (n=128).....110
Anhang A4.17: Beginn der wirtschaftlichen Aktivität von Private Equity-Gesellschaften in Deutschland, die im Jahr 2013 eine Transaktion in Deutschland vorgenommen haben.....110
Anhang A4.18: Sitz der Private Equity-Gesellschaften, die im Jahr 2013 eine Transaktion in Deutschland vorgenommen haben (n=129).....110
Anhang A4.19: Herkunftsland der Private Equity-Gesellschaften, die im Jahr 2013 eine Transaktion in Deutschland vorgenommen haben.....111
Anhang A4.20: Kapitalfluss zwischen Verkäufern und Käufern bei Private Equity-Transaktionen in Deutschland 2013 nach Herkunftsländern (n=203*) 111

Anhang A4.21: Standorte von Private Equity-Gesellschaften, die 2013 an einem Buyout beteiligt waren, nach dem Transaktionsvolumen, der Anzahl der Transaktionsfälle und den Mitarbeitern in den übernommenen Unternehmen.....112
Anhang A4.22: Portfolio-Unternehmen nach Umsatzgrößenklassen – Exits 2013.....112
Anhang A4.23: Transaktionsvolumen für die Verkäufer und Käufer nach Herkunft der Akteure - Exits 2013.....113
Anhang A4.24: Kapitalfluss zwischen Verkäufern und Käufern bei Exits deutscher Portfolio-Unternehmen 2013 nach Herkunftsländern (n=120*).....113
Anhang A4.25: Anzahl der PEG bei Secondary Buyouts 2013.....114
Anhang A4.26: Kapitalfluss zwischen Verkäufern und Käufern bei Secondary Buyouts deutscher Portfolio-Unternehmen 2013 nach Herkunftsländern (n=38).....114
Anhang A4.27: Buyouts und und Kapitalaufwand nach Branchen 2013 in den Statistiken des BVK und PEMD.....115
Anhang A4.28: PEG, die 2013 an einem Buyout beteiligt waren, nach Mitgliedschaft im BVK und Herkunftsländern.....115

Anhang A4.1: Buyouts und Beschäftigungsvolumen 2011-2013

	2011				2012			
	Buyouts		Beschäftigte		Buyouts		Beschäftigte	
Branche	**Anzahl**	**in v.H.**	**Anzahl**	**in v.H.**	**Anzahl**	**in v.H.**	**Anzahl**	**in v.H.**
Bau/Handwerk	3	1,2	3.350	1,9	2	1,0	585	0,5
Chemie/Kunststoff	26	10,6	8.064	4,6	21	10,2	8.939	7,0
Dienstleistungen	18	7,3	76.105	43,1	17	8,3	12.001	9,4
Elektrotechnik/Elektronik	25	10,2	8.827	5,0	20	9,7	18.491	14,5
Energie/Umwelt	14	5,7	977	0,6	9	4,4	3.944	3,1
Fahrzeugbau	27	11,0	22.615	12,8	23	11,2	14.466	11,4
Finanzdienstleistungen	8	3,3	984	0,6	7	3,4	4.160	3,3
Gesundheit	9	3,7	7.467	4,2	2	1,0	400	0,3
Handel	8	3,3	2.092	1,2	11	5,3	6.570	5,2
Maschinen-/Anlagenbau	18	7,3	3.827	2,2	21	10,2	20.170	15,8
Medien	5	2,0	548	0,3	2	1,0	1.900	1,5
Pharma	8	3,3	3.119	1,8	14	6,8	9.500	7,5
Software, IT und Internet	17	6,9	2.286	1,3	14	6,8	2.590	2,0
Telekommunikation	6	2,4	7.832	4,4	2	1,0	511	0,4
Traditionelle Industrie	46	18,8	24.465	13,9	37	18,0	22.380	17,6
Transport/Logistik	7	2,9	3.868	2,2	4	1,9	672	0,5
Summe	**245**	**100,0**	**176.426**	**100,0**	**206**	**100,0**	**127.279**	**100,0**

	2013			
	Buyouts		Beschäftigte	
Branche	**Anzahl**	**in v.H.**	**Anzahl**	**in v.H.**
Bau/Handwerk	4	2,1	1.858	1,6
Chemie/Kunststoff	12	6,3	8.320	7,1
Dienstleistungen	23	12,0	22.234	19,0
Elektrotechnik/Elektronik	14	7,3	1.544	1,3
Energie/Umwelt	8	4,2	10.137	8,7
Fahrzeugbau	14	7,3	14.314	12,2
Finanzdienstleistungen	6	3,1	580	0,5
Gesundheit	8	4,2	3.774	3,2
Handel	4	2,1	8.797	7,5
Maschinen-/Anlagenbau	28	14,7	7.363	6,3
Medien	3	1,6	7.224	6,2
Pharma	6	3,1	3.836	3,3
Software, IT und Internet	23	12,0	5.674	4,8
Telekommunikation	3	1,6	172	0,1
Traditionelle Industrie	31	16,2	17.352	14,8
Transport/Logistik	4	2,1	3.901	3,3
Summe	**191**	**100,0**	**117.080**	**100,0**

Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke, Preqin u. eigenen Recherchen

Anhang A4.2: Beschäftigte und Transaktionsvolumen in Mio. EUR nach Branchen 2013

Branche	Beschäftigte	Anteil am Beschäftig-tenvolumen (in v.H.)	Trans-aktions-volumen in Mio. €	Anteil am Trans-aktionsvo-lumen (in v.H.)	Abweichung Anteil Beschäftigte/ Transaktions-volumen
Bau/Handwerk	1.858	1,6	187	1,0	0,6
Chemie/Kunststoff	8.320	7,1	2.119	11,2	-4,1
Dienstleistungen	22.234	19,0	749	4,0	15,0
Elektrotechnik/Elektronik	1.544	1,3	308	1,6	-0,3
Energie/Umwelt	10.137	8,7	4.331	22,9	-14,2
Fahrzeugbau	14.314	12,2	1.063	5,6	6,6
Finanzdienstleistungen	580	0,5	327	1,7	-1,2
Gesundheit	3.774	3,2	223	1,2	2,0
Handel	8.797	7,5	636	3,4	4,2
Maschinen-/Anlagenbau	7.363	6,3	778	4,1	2,2
Medien	7.224	6,2	3.307	17,5	-11,3
Pharma	3.836	3,3	389	2,1	1,2
Software, IT und Internet	5.674	4,8	2.527	13,3	-8,5
Telekommunikation	172	0,1	16	0,1	0,1
Traditionelle Industrien	17.352	14,8	1.771	9,4	5,5
Transport/Logistik	3.901	3,3	202	1,1	2,3
Summe	**117.080**	**100,0**	**18.930**	**100,0**	**0,0**

Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke, Preqin u. eigenen Recherchen

Anhang A4.3: Buyouts und Transaktionsvolumen nach Quartalen 2012-2013

Quartal	Anzahl der Transaktionen insgesamt	Anzahl Transaktionen mit bekanntem Volumen	Transaktionen ohne bekanntes Volumen	Transaktions-volumen (in Mio. €)	Transaktions-volumen pro Transaktion*
1. Quartal 2012	54	54	0	2.204	40,8
2.	43	43	0	9.272	215,6
3.	51	51	0	4.519	88,6
4.	58	57	1	4.988	87,5
1. Quartal 2013	44	39	5	1.274	32,7
2.	39	37	2	9.199	248,6
3.	54	50	4	3.083	61,7
4.	54	49	5	5.374	109,7
Summe	**397**	**380**	**17**	**39.914**	**105,0**

*Bezogen auf die Anzahl der Transaktionen mit bekanntem Transaktionsvolumen
Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke, Preqin u. eigenen Recherchen

Anhang A4.4: Transaktionsvolumen nach Bundesländern 2012-2013

Bundesland	Transaktionsvolumen 2012 in Mio. €	Anteil in v.H.	Transaktionsvolumen 2013 in Mio. €	Anteil in v.H.
Baden-Württemberg	1.925	9,2	6.704	35,41
Bayern	3.491	16,6	4.547	24,02
Berlin	1.375	6,6	149	0,78
Brandenburg	5	0,0	54	0,29
Bremen	43	0,2	6	0,03
Hamburg	2.104	10,0	660	3,48
Hessen	2.521	12,0	342	1,81
Mecklenburg-Vorpomm.	66	0,3	165	0,87
Niedersachsen	405	1,9	563	2,97
Nordrhein-Westfalen	8.365	39,9	4.966	26,23
Rheinland-Pfalz	218	1,0	136	0,72
Saarland	0	0,0	31	0,17
Sachsen	160	0,8	47	0,25
Sachsen-Anhalt	40	0,2	122	0,65
Schleswig-Holstein	26	0,1	414	2,19
Thüringen	241	1,1	24	0,13
Summe	**20.984**	**100,0**	**18.930**	**100,0**

Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke, Preqin u. eigenen Recherchen, n=380

Anhang A4.5: Buyouts, Beschäftigte, Umsatz u. Transaktionsvolumen nach Branchen 2013

	Buyouts		Beschäftigte		Umsatz		Transaktions-volumen	
Branche	Anzahl	in v.H.	Anzahl	in v.H.	in Mio EUR	in v.H.	in Mio. EUR	in v.H.
Bau/Handwerk	4	2,1	1.858	1,59	328	1,99	187	0,99
Chemie/Kunststoff	12	6,3	8.320	7,11	1.755	10,62	2.119	11,19
Dienstleistungen	23	12,0	22.234	18,99	2.066	12,51	749	3,96
Elektrotechnik/Elektronik	14	7,3	1.544	1,32	182	1,10	308	1,63
Energie/Umwelt	8	4,2	10.137	8,66	1.483	8,98	4.331	22,88
Fahrzeugbau	14	7,3	14.314	12,23	1.849	11,20	1.063	5,61
Finanzdienstleistungen	6	3,1	580	0,50	748	4,53	327	1,73
Gesundheit	8	4,2	3.774	3,22	144	0,87	223	1,18
Handel	4	2,1	8.797	7,51	751	4,55	636	3,36
Maschinen/Anlagenbau	28	14,7	7.363	6,29	1.470	8,90	778	4,11
Medien	3	1,6	7.224	6,17	1.013	6,13	3.307	17,47
Pharma	6	3,1	3.836	3,28	591	3,58	389	2,05
Software, IT u Internet	23	12,0	5.674	4,85	1.027	6,22	2.527	13,35
Telekommunikation	3	1,6	172	0,15	19	0,12	16	0,08
Traditionelle Industrien	31	16,2	17.352	14,82	2.393	14,49	1.771	9,35
Transport/Logistik	4	2,1	3.901	3,33	698	4,23	202	1,07
Summe	**191**	**100,0**	**117.080**	**100,0**	**1.6517**	**100,0**	**18.930**	**100,0**

Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke, Preqin u. eigenen Recherchen

Anhang A4.6: Umsatzgrößenklassen nach Branchen 2013

		Umsatzgrößenklassen (absolute Werte)						Summe
	Branche	**bis < 1 Mio. €**	**1 bis < 10 Mio. €**	**10 bis < 50 Mio. €**	**50 bis < 100 Mio. €**	**100 bis < 500 Mio. €**	**> 500 Mio. €**	
1	Bau/Handwerk	-	1	1	-	2	-	4
2	Chemie/Kunststoff	-	-	3	1	7	-	11
3	Dienstleistungen	1	5	9	3	3	1	22
4	Elektrotechnik/Elekt.	-	7	5	1	-	-	13
5	Energie/Umwelt	-	2	1	2	-	2	7
6	Fahrzeugbau	-	2	5	3	4	-	14
7	Finanzdienstleistung.	-	2	1	-	-	1	4
8	Gesundheit	-	1	-	2	-	-	3
9	Handel	-	1	2	-	-	1	4
10	Maschinen/Anlagen	-	6	12	5	4	-	27
11	Medien	-	1	1	-	-	1	3
12	Pharma	-	-	2	2	2	-	6
13	Software, IT, Internet	-	7	9	4	2	-	22
14	Telekommunikation	-	1	1	-	-	-	2
15	Traditionelle Industr.	-	6	10	5	7	-	28
16	Transport/Logistik	-	1	1	-	1	1	4
	Summe	**1**	**43**	**63**	**28**	**32**	**7**	**174**
	Branche aggregiert	**Umsatzgrößenklassen (in v.H.)**						**Summe**
2+4+6+10	Industrieller Kernsektor	0,0	23,1	38,5	15,4	23,1	0,0	100,0
15	traditionelle Industrien	0,0	21,4	35,7	17,9	25,0	0,0	100,0
3	Dienstleistungen	4,5	22,7	40,9	13,6	13,6	4,5	100,0
11+13+14	I&K/Medien	0,0	33,3	40,7	14,8	7,4	3,7	100,0
1+5+7+8+9+12+16	sonstige Branchen	0,0	25,0	25,0	18,8	15,6	15,6	100,0

Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke, Preqin u. eigenen Recherchen

Anhang A4.7: Beschäftigtengrößenklassen nach Branchen 2013

		Beschäftigtengrößenklassen (absolute Werte)							Summe
	Branche	**1 bis 99**	**100 bis 249**	**250 bis 499**	**500 bis 999**	**1.000 bis 4.999**	**5.000 bis 9.999**	**ab 10.000**	
1	Bau/Handwerk	1	1		1	1	0	0	4
2	Chemie/Kunststoff	1	1	3	5	2	0	0	12
3	Dienstleistungen	5	7	5	2	3	0	1	23
4	Elektrotechnik/Elek.	8	4	2	0	0	0	0	14
5	Energie/Umwelt	3	1	0	0	3	0	0	7
6	Fahrzeugbau	2	4	1	3	4	0	0	14
7	Finanzdienstleistung.	4	1	1	0	0	0	0	6
8	Gesundheit	2	0	2	2	1	0	0	7
9	Handel	2	1	0	0	0	1	0	4
10	Maschinen/Anlagen	9	11	3	3	1	0	0	27
11	Medien	1	1	0	0	0	1	0	3
12	Pharma	1	1	1	2	1	0	0	6
13	Software, IT, Internet	10	5	4	3	1	0	0	23
14	Telekommunikation	3	0	0	0	0	0	0	3
15	Traditionelle Industr.	8	6	7	0	6	1	0	28
16	Transport/Logistik	1	1	0	0	2	0	0	4
	Summe	**61**	**45**	**29**	**21**	**25**	**3**	**1**	**185**

	Branche aggregiert	**Beschäftigtengrößenklassen (in v.H.)**							**Summe**
2+4+6+10	Industrieller Kernsektor	29,9	29,9	13,4	16,4	10,4	0,0	0,0	100,0
15	traditionelle Industr.	28,6	21,4	25,0	0,0	21,4	3,6	0,0	100,0
3	Dienstleistungen	21,7	30,4	21,7	8,7	13,0	0,0	4,3	100,0
11+13+14	I&K/Medien	48,3	20,7	13,8	10,3	3,4	3,4	0,0	100,0
1+5+7+8+9+12+16	sonstige Branchen	36,8	15,8	10,5	13,2	21,1	2,6	0,0	100,0

Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke, Preqin u. eigenen Recherchen

Anhang A4.8: Verkäufer bei Private Equity Transaktionen in Deutschland 2013 nach dem Eigentümertyp und dem Verkaufsmotiv:

I. Transaktionsvolumen (n=190)

a) absolut

	öffentl. Eigentum	Finanz-wirtschaft	Streu-besitz	natürliche Personen	Unterneh men*	Gläubiger	***Summe***
Nachfolge	0	0	0	155	0	0	155
Wertrealisierung	2	9.673	1	330	0	0	10.006
Strategiewechsel	0	927	1	1	5.126	0	6.055
Restrukturierung	0	875	0	85	0	1.042	2.002
Wachstum	0	98	0	557	8	0	663
Unbekannt	0	0	0	14	0	0	14
Summe	**2**	**11.573**	**2**	**1.141**	**5.134**	**1.042**	**18.894**

b) in v.H. des Eigentümertyps

	öffentl. Eigentum	Finanz-wirtschaft	Streu-besitz	natürliche Personen	Unterneh men*	Gläubiger
Nachfolge	0	0	0	14	0	0
Wertrealisierung	100	84	54	29	0	0
Strategiewechsel	0	8	46	0	100	0
Restrukturierung	0	8	0	7	0	100
Wachstum	0	1	0	49	0	0
Unbekannt	0	0	0	1	0	0
Summe	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**

II. Mitarbeiter in den Portfolio-Unternehmen (n=190)

a) absolut

	öffentl. Eigentum	Finanz-wirtschaft	Streu-besitz	natürliche Personen	Unterneh men*	Gläubiger	***Summe***
Nachfolge	0	0	0	3.015	0	0	**3.015**
Wertrealisierung	29	36.962	50	12.626	0	0	**49.667**
Strategiewechsel	0	8.980	15	14	19.905	0	**28.914**
Restrukturierung	0	17.884	0	460	0	5.994	**24.338**
Wachstum	0	1.162	0	6.941	2.000	0	**10.103**
Unbekannt	0	0	0	196	0	0	**196**
Summe	**29**	**64.988**	**65**	**23.252**	**21.905**	**5.994**	**116.233**

b) in v.H. des Eigentümertyps

	öffentl. Eigentumr	Finanz-wirtschaft	Streu-besitz	natürliche Personen	Unterneh men*	Gläubiger
Nachfolge	0	0	0	13	0	0
Wertrealisierung	100	57	77	54	0	0
Strategiewechsel	0	14	23	0	91	0
Restrukturierung	0	28	0	2	0	100
Wachstum	0	2	0	30	9	0
Unbekannt	0	0	0	1	0	0
Summe	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**

*nicht-finanzielle Unternehmen
Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke, Preqin u. eigenen Recherchen

Anhang A4.9: Einteilung der wirtschaftlichen Größenklassen von Verkäufern bei einer Transaktion

	Private-Equity-Gesellschaften	**Alle sonstigen Unternehmen**
Klein	Klasse 1 (0-149 Mio. € verwaltetes Kapital)	Entspricht 0-10 Mio. € Umsatz und 1-99 Beschäftigte
Mittel	Klasse 2 (150-300 Mio € verwaltetes Kapital)	Entspricht 10-50 Mio € Umsatz und 100-250 Beschäftigten; gilt auch, wenn nur ein Wert in diesen Grenzen liegt
Groß	Klasse 3 (301 Mio.-999 Mio. €) oder Klasse 4 (> 1 Mrd. € verwaltetes Kapital)	Entspricht > 50 Mio. € Umsatz und >250 Beschäftigte

Quelle: eigene Darstellung

Anhang A4.10: Verkäufer bei Private Equity-Transaktionen in Deutschland 2013 nach dem Eigentümertyp und Größenklassen* (n=190)

a) absolut

	öffentl. Eigentumr	Finanz-wirtschaft	Streu-besitz	natürliche Personen	Unterneh men*	Gläubiger	***Summe***
Klein	1	6	2	83	0	0	**92**
Mittel	0	10	0	0	1	0	**11**
Groß	0	34	1	0	33	0	**68**
nicht bestimmbar	0	0	0	0	0	19	**19**
Summe	**1**	**50**	**3**	**83**	**34**	**19**	**190**

b) in v.H. des Eigentümertyps

	öffentl. Eigentumr	Finanz-wirtschaft	Streu-besitz	natürliche Personen	Unterneh men*	Gläubiger
Klein	100	12	67	100	0	**0**
Mittel	0	20	0	0	3	**0**
Groß	0	68	33	0	97	**0**
nicht bestimmbar	0	0	0	0	0	**100**
Summe	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**

*nicht-finanzielle Unternehmen

Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke, Preqin u. eigenen Recherchen

Anhang A4.11: Standorte, in denen die Verkäufer bei Private Equity-Transaktionen in Deutschland 2013 ihren Hauptsitz haben*

(alle Standorte mit mindestens 2 Verkäufern, n=166)

	Verkäufer	
	Anzahl	**in v.H.***
München	19	11,4
Hamburg	9	5,4
London	8	4,8
Frankfurt a.M.	6	3,6
Berlin	5	3,0
Köln	3	1,8
Bielefeld	2	1,2
Bologna	2	1,2
Brüssel	2	1,2
Hannover	2	1,2
Mannheim	2	1,2
New York	2	1,2
Paris	2	1,2
Stuttgart	2	1,2
Wien	2	1,2

*Anteil an allen identifizierten Städten (n=166 - Die Differenz zu den 191 durchgeführten Transaktionen erklärt sich durch den Verkauf nach der Insolvenz, da die Gläubiger keinen Standorten zugeordnet werden konnten.)
Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke, Preqin u. eigenen Recherchen

Anhang A4.12: Private Equity-Gesellschaften mit den meisten Transaktionen 2013

Rang	**Private Equity-Gesellschaft**	**Herkunftsland**	**Übernahmen**		
			Anzahl	Transaktions-volumen 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
4	Deutsche Private Equity GmbH	Deutschland	3	147,3	733
4	Halder	Deutschland	3	105,5	336
4	Indus Holding AG	Deutschland	3	32,1	358
4	Orlando Management GmbH	Deutschland	3	234,8	562
4	Seafort Advisors GmbH	Deutschland	3	58,8	1.320
4	S-UBG AG	Deutschland	3	20,5	276

Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke, Preqin u. eigenen Recherchen

Anhang A4.13: Private Equity-Gesellschaften mit dem höchstenTransaktionsvolumen 2013

Nr.	**Private Equity-Gesellschaft**	**Herkunftsland**	**Übernahmen**		
			Transaktions-volumen in Mio. €	Mitarbeiter	Anzahl
1	CVC Capital Partners	Vereinigte Staaten	3.500	5.019	2
2	BC Partners	Großbritannien	3.427	9.000	2
3	Cinven GmbH	Großbritannien	2.360	2.559	5
4	Hellman & Friedman	Vereinigte Staaten	1.500	1.100	1
5	AEA Investors	Vereinigte Staaten	640	4.000	1
6	OpCapita	Großbritannien	627	8.500	1
7	Carlyle	Vereinigte Staaten	508	2.680	4
8	Kawa Capital Management	Vereinigte Staaten	503	1.200	1
9	Charterhouse Capital Partners	Großbritannien	500	2.300	1
10	Bain Capital	Vereinigte Staaten	400	3.600	1

Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke Consulting, Preqin und eigenen Recherchen

Anhang A4.14: Private Equity-Gesellschaften in Deutschland, die im Jahr 2013 eine Transaktion in Deutschland vorgenommen haben, nach dem Eigentümertyp

Eigentümertyp	**Anzahl**	**in v.H.**
Eigentümergeführt	65	51,6
andere private Eigentümer	21	16,7
Aktionäre	15	11,9
Family Offices/Stiftungen	10	7,9
Banken, Versicherungen	8	6,3
öffentlich-rechtlicher Eigentümer	7	5,6
Summe:	**126**	**100,0**

Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke, Preqin u. eigenen Recherchen

Anhang A4.15: Private Equity-Gesellschaften in Deutschland, die im Jahr 2013 eine Transaktion in Deutschland vorgenommen haben, nach Größenklassen des Kapitals (Fonds)

Nr.	**Größenklasse**	**Private Equity-Gesellschaften**	
		absolut	in v.H.
1	0-149 Mio. €	41	32,0
2	150-300 Mio. €	17	13,3
3	301-999 Mio. €	30	23,4
4	> 1 Mrd. Euro	40	31,3
	Summe:	**128**	**100,0**

Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke, Preqin u. eigenen Recherchen

Anhang A4.16: Private Equity-Gesellschaften in Deutschland, die im Jahr 2013 eine Transaktion in Deutschland vorgenommen haben, nach Größenklassen des Kapitals (Fonds) und Herkunftsländern (n=128)

	Größenklasse	**Deutschland**		**Großbritannien**		**Vereinigte Staaten**		**sonstiges Europa**	
		absolut	in v.H.	absolut	in v.H.	absolut	in v.H.	absolut	in v.H.
1	0-149 Mio. €	28	49,1	2	11,8	0	0,0	11	37,9
2	150-300 Mio. €	11	19,3	1	5,9	0	0,0	6	20,7
3	301-999 Mio. €	18	31,6	3	17,6	3	12,0	6	20,7
4	> 1 Mrd. €	0	0,0	11	64,7	22	88,0	6	20,7
	Summe:	**57**	**100,0**	**17**	**100,0**	**25**	**100,0**	**29**	**100,0**

Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke, Preqin u. eigenen Recherchen

Anhang A4.17: Beginn der wirtschaftlichen Aktivität von Private Equity-Gesellschaften in Deutschland, die im Jahr 2013 eine Transaktion in Deutschland vorgenommen haben

Erstmals aktiv …	**Anzahl**	**in v.H.**
bis 1990	13	10,5
1991 bis 2000	27	21,8
2001 bis 2006	27	21,8
2007 bis 2012	27	21,8
2013	30	24,2
Summe:	124	100,0

Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke Consulting, Preqin und eigenen Recherchen

Anhang A4.18: Sitz der Private Equity-Gesellschaften, die im Jahr 2013 eine Transaktion in Deutschland vorgenommen haben (n=129)

	Anzahl PEG	**Beschäftigte der PEG**
Deutschland	**86**	**721**
darunter:		
München	31	304
Frankfurt a.M.	25	206
Hamburg	8	48
Berlin	6	46
Sonstige deutsche Städte	16	117
Ausland	**43**	**672**
darunter:		
London	17	332
Österreich/Schweiz	7	49
Benelux/Frankreich	9	92
Sonstiges Europa	3	30
Vereinigte Staaten	**7**	**169**
Summe Deutschland+Ausland:	**129**	**1.393**

Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke, Preqin u. eigenen Recherchen

Anhang A4.19: Herkunftsland der Private Equity-Gesellschaften, die im Jahr 2013 eine Transaktion in Deutschland vorgenommen haben

	Anzahl PEG		Beschäftigte der PEG	
	absolut	**in v.H.**	**absolut**	**in v.H.**
Deutschland	58	45,0	512	36,8
Großbritannien	17	13,2	224	16,1
Benelux und Frankreich	12	9,3	119	8,5
Österreich und Schweiz	10	7,8	64	4,6
Skandinavien	2	1,6	39	2,8
sonstiges Europa	5	3,9	33	2,4
USA	25	19,4	402	28,9
Summe:	**129**	**100,0**	**1.393**	**100,0**

Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke, Preqin u. eigenen Recherchen

Anhang A4.20: Kapitalfluss zwischen Verkäufern und Käufern bei Private Equity-Transaktionen in Deutschland 2013 nach Herkunftsländern (n=203*)

a) absolut (in Mio. €

		Hauptsitz des Verkäufers							
		Deutschland	**Grossbritannien**	**USA**	**Frankreich/Benelux**	**Österreich/ Schweiz**	**Skandinavien**	**Sonstiges Europa**	**Sonstige Welt**
Hauptsitz des Käufers	Deutschland	2.029	16	114	257	61	152	52	0
	Grossbritannien	1.168	808	1.528	0	0	3.300	15	500
	Vereinigte Staat.	2.764	3.767	650	400	38	0	0	0
	Frankreich/Bene.	103	16	0	0	0	0	0	0
	Österreich / Schweiz	75	0	6	290	0	0	0	0
	Skandinavien	7	0	0	0	0	0	0	0
	Sonstiges Europa	76	0	0	0	226	0	0	0
	Sonstige Welt	0	0	0	0	0	0	0	0
	Summe:	**6.221**	**4.607**	**2.297**	**948**	**325**	**3.452**	**67**	**500**

b) in v.H.

		Hauptsitz des Verkäufers							
		Deutschland	**Grossbritannien**	**USA**	**Frankreich/Benelux**	**Österreich/ Schweiz**	**Skandinavien**	**Sonstiges Europa**	**Sonstige Welt**
Hauptsitz des Käufers	Deutschland	11,0	0,1	0,6	1,4	0,3	0,8	0,3	0,0
	Grossbritannien	6,3	4,4	8,3	0,0	0,0	17,9	0,1	2,7
	Vereinigte Staat.	15,0	20,5	3,5	2,2	0,2	0,0	0,0	0,0
	Frankreich/Bene.	0,6	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Österreich / Schweiz	0,4	0,0	0,0	1,6	0,0	0,0	0,0	0,0
	Skandinavien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Sonstiges Europa	0,4	0,0	0,0	0,0	1,2	0,0	0,0	0,0
	Sonstige Welt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Summe:	33,8	25,0	12,5	5,1	1,8	18,7	0,4	2,7

*Es werden die Anteile der Käufer am Transaktionsvolumen berücksichtigt.
Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke, Preqin u. eigenen Recherchen

Anhang A4.21: Standorte von Private Equity-Gesellschaften, die 2013 an einem Buyout beteiligt waren, nach dem Transaktionsvolumen, der Anzahl der Transaktionsfälle und den Mitarbeitern in den übernommenen Unternehmen

Nr.	**Herkunftsland**	**Übernahmen**					
		Transaktionsvolumen in Mio. €		**Mitarbeiter**		**Anzahl Transaktionsfälle**	
		absolut	in v.H.*	absolut	in v.H.*	absolut	in v.H.*
1	Frankfurt am Main	7.458,7	39,4	31.676	27,1	44	21,6
2	Hamburg	3.530,0	18,7	11.861	10,1	12	5,9
3	München	3.117,9	16,5	27.029	23,1	52	25,5
4	London	2.995,1	15,8	23.401	20,0	16	7,8
5	Miami Beach	503,3	2,7	1.200	1,0	1	0,5
6	Warschau	226,2	1,2	800	0,7	1	0,5
7	Berlin	194,2	1,0	2.450	2,1	11	5,4
8	Frankfurt	100,0	0,5	6.500	5,6	1	0,5
9	Aberdeen	94,1	0,5	455	0,4	1	0,5
10	Düsseldorf	91,0	0,5	847	0,7	5	2,5
	Summe:	**18.310,4**	**96,8**	**106.219**	**90,8**	**144**	**70,6**

* bezogen auf das gesamte Volumen aller PEG, die im Jahr 2013 aktiv waren
Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke, Preqin u. eigenen Recherchen

Anhang A4.22: Portfolio-Unternehmen nach Umsatzgrößenklassen – Exits 2013

Klasse	**Anzahl**	**Anteil in v.H.**
0 bis < 1 Mio. €	1	0,9
1 bis < 10 Mio. €	14	12,3
10 bis < 50 Mio. €	36	31,6
50 bis < 100 Mio. €	20	17,5
100 bis < 500 Mio. €	29	25,4
> 500 Mio. €	14	12,3
Summe	**114**	**100,0**

Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke, Preqin u. eigenen Recherchen

Anhang A4.23: Transaktionsvolumen für die Verkäufer und Käufer nach Herkunft der Akteure - Exits 2013

	Verkäufer		Käufer	
Herkunft	**in Mio. €**	**in v.H.**	**in Mio. €**	**in v.H.**
Deutschland	3448,92	12,2	3521,95	16,7
Großbritannien	4775,68	16,9	6101,52	28,9
sonstige Welt	-	-	5835,90	27,7
sonstiges Europa	7074,81	25,0	683,50	3,2
USA und Kanada	12957,97	45,9	4939,75	23,4
Summe	**28257,39**	**100,0**	**21082,64**	**100,0**

Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke, Preqin u. eigenen Recherchen; n=120 (Verkäufer) bzw. 101 (Käufer)

Anhang A4.24: Kapitalfluss zwischen Verkäufern und Käufern bei Exits deutscher Portfolio-Unternehmen 2013 nach Herkunftsländern (n=120*)

a) absolut in Mio. €

		Hauptsitz des Verkäufers							
		Deutsch-land	**Großbri-tannien**	**USA/ Kanada**	**Frankr./ Benelux**	**Öster./ Schweiz**	**Skandi-navien**	**Sonstig. Europa**	**Sonstig. Welt**
Hauptsitz des Käufers	Deutschland	895	0	2187	430	0	11	0	0
	Großbritannien	257	508	2028	0	8	3300	0	0
	USA/Kanada	559	3347	368	666	0	0	0	0
	Frankreich/Benel.	154	0	0	0	11	0	0	0
	Österreich/Schw.	0	1	6	290	0	0	0	0
	Skandinavien	10	98	0	0	0	52	0	0
	Sonstiges Europa	8	40	0	0	0	0	15	0
	Sonstige Welt	238	0	4906	692	0	0	0	0
	Summe:	**2120**	**3994**	**9494**	**2078**	**19**	**3363**	**15**	**0**

b) in v.H.

		Hauptsitz des Verkäufers							
		Deutsch-land	**Großbri-tannien**	**USA/ Kanada**	**Frankr./ Benelux**	**Öster./ Schweiz**	**Skandi-navien**	**Sonstig. Europa**	**Sonstig. Welt**
Hauptsitz des Käufers	Deutschland	4,2	0,0	10,4	2,0	0,0	0,1	0,0	0,0
	Großbritannien	1,2	2,4	9,6	0,0	0,0	15,7	0,0	0,0
	USA/Kanada	2,7	15,9	1,7	3,2	0,0	0,0	0,0	0,0
	Frankreich/Benel.	0,7	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
	Österreich/Schw.	0,0	0,0	0,0	1,4	0,0	0,0	0,0	0,0
	Skandinavien	0,0	0,5	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0
	Sonstiges Europa	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
	Sonstige Welt	1,1	0,0	23,3	3,3	0,0	0,0	0,0	0,0
	Summe:	**10,1**	**18,9**	**45,0**	**9,9**	**0,1**	**15,9**	**0,1**	**0,0**

*Es werden die Anteile der Käufer am Transaktionsvolumen berücksichtigt.
Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke, Preqin u. eigenen Recherchen

Anhang A4.25: Anzahl der PEG bei Secondary Buyouts 2013

	Verkäufer		Käufer	
Verwaltetes Kapital	**Anzahl**	**in v.H.**	**Anzahl**	**in v.H.**
0 bis 149 Mio. €	6	17,6	2	5,6
150 bis 300 Mio. €	5	14,7	1	2,8
301 bis 999 Mio. €	8	23,5	16	44,4
1 bis 10 Mrd. €	13	38,2	11	30,6
> 10 Mrd. €	2	5,9	6	16,7
Summe	**34**	**100,0**	**36**	**100,0**

Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke Consulting, Preqin und eigenen Recherchen

Anhang A4.26: Kapitalfluss zwischen Verkäufern und Käufern bei Secondary Buyouts deutscher Portfolio-Unternehmen 2013 nach Herkunftsländern (n=38)

a) absolut in Mio. €

		Hauptsitz des Verkäufers							
		Deutsch-land	**Großbri-tannien**	**USA/ Kanada**	**Frankr./ Benelux**	**Öster./ Schweiz**	**Skandi-navien**	**Sonstig. Europa**	**Sonstig. Welt**
Hauptsitz des Käufers	Deutschland	251	0	0	230	0	0	0	0
	Großbritannien	257	508	2028	0	0	3300	0	0
	USA/Kanada	23	3284	236	400	0	0	0	0
	Frankreich/Benel.	76	0	0	0	0	0	0	0
	Österreich/Schw.	0	0	6	290	0	0	0	0
	Skandinavien	0	0	0	0	0	0	0	0
	Sonstiges Europa	0	0	0	0	0	0	15	0
	Sonstige Welt	0	0	0	600	0	0	0	0
	Summe:	**607**	**3792**	**2270**	**1521**	**0**	**3300**	**15**	**0**

*Es werden die Anteile der Käufer am Transaktionsvolumen berücksichtigt.

b) in v.H.

		Hauptsitz des Verkäufers							
		Deutsch-land	**Großbri-tannien**	**USA/ Kanada**	**Frankr./ Benelux**	**Öster./ Schweiz**	**Skandi-navien**	**Sonstig. Europa**	**Sonstig. Welt**
Hauptsitz des Käufers	Deutschland	2,2	0,0	0,0	2,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Großbritannien	2,2	4,4	17,6	0,0	0,0	28,7	0,0	0,0
	USA/Kanada	0,2	28,5	2,0	3,5	0,0	0,0	0,0	0,0
	Frankreich/Benel.	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Österreich/Schw.	0,0	0,0	0,1	2,5	0,0	0,0	0,0	0,0
	Skandinavien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Sonstiges Europa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
	Sonstige Welt	0,0	0,0	0,0	5,2	0,0	0,0	0,0	0,0
	Summe:	**5,3**	**33,0**	**19,7**	**13,2**	**0,0**	**28,7**	**0,1**	**0,0**

Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke Consulting, Preqin und eigenen Recherchen

Anhang A4.27: Buyouts und und Kapitalaufwand nach Branchen 2013 in den Statistiken des BVK und PEMD

PEMD					BVK				
Branche	**Buy-outs**	**in v.H.**	**Trans.vol Mio. EUR**	**in v.H.**	**Buy-outs**	**in v.H.**	**Invest.vol Mio. EUR**	**in v.H.**	**Branche**
Bau/Handwerk	4	2,1	187	0,99	20	3,5	42,9	1,1	Bauwesen
					3	0,5	2,2	0,1	Landwirtschaft
Chemie/Kunstst.	12	6,3	2.119	11,19	13	2,3	19,5	0,5	Chemie/Werksto.
Dienstleistungen	23	12,0	749	3,96	38	6,7	118,2	3,0	Verbraucherdl.
					181	31,9	251,7	6,3	Unternehmensdl.
Elektrotech./El.	14	7,3	308	1,63	124	21,8	1.771,4	44,2	Industrieerzeug.
Fahrzeugbau	14	7,3	1.063	5,61					
Traditionelle Ind.	31	16,2	1.771	9,35					
Maschinen-/Anl.	28	14,7	778	4,11					
Energie/Umwelt	8	4,2	4.331	22,88	15	2,6	29,3	0,7	Energie/Umwelt
Finanzdienstleist.	6	3,1	327	1,73	9	1,6	34,0	0,8	Finanzdienstdl.
Gesundheit	8	4,2	223	1,18					
Handel	4	2,1	636	3,36	73	12,9	388,2	9,7	Konsum/Handel
Medien	3	1,6	3.307	17,47					
Pharma	6	3,1	389	2,05	24	4,2	226,8	5,7	Life Sciences
Software, IT	23	12,0	2.527	13,35	16	2,8	526,0	13,1	Kommunikation
Telekommunikat.	3	1,6	16	0,08					
Transport/Logi.	4	2,1	202	1,07	6	1,1	153,3	3,8	Transportwesen
					45	7,9	440,4	11,0	Computer/U-elekt.
					0	0,0	0	0,0	Immobilien
					1	0,2	0,2	0,0	Unbekannt
Summe	**191**	**100**	**18.930**	**100**	**568**	**100**	**4.004,1**	**100**	**Summe**

Quelle: PEMD-Daten: eigene Darstellung auf Basis von Majunke, Preqin u. eigenen Recherchen; BVK: Das Jahr 2013 in Zahlen. Berlin 2014, Tabelle „Vergleich der Investitionen nach Branchen bei Venture Capital und Buy-Outs/Growth/Sonstige (Marktstatistik“), S. 14

Anhang A4.28: PEG, die 2013 an einem Buyout beteiligt waren, nach Mitgliedschaft im BVK und Herkunftsländern

	BVK-Mitglied		**kein BVK-Mitglied**		**Summe**	
	Anzahl	Anteil in v.H.	Anzahl	Anteil in v.H.	Anzahl	in v.H.
Deutschland	24	41	34	59	58	100
Großbritannien	5	29	12	71	17	100
Vereinigte Staaten	5	20	20	80	25	100
Andere europ. Länder	4	14	24	86	28	100
Sonstige Welt	0	0	1	100	1	100
Summe	**38**	**29**	**91**	**71**	**129**	**100**

Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Majunke, Preqin u. eigenen Recherchen; Mitgliedschaft entsprechend der Angaben des BVK Anfang 2014