


# MERGERS & ACQUISITIONS

Jahrbuch  
2008

Gemeinsames Jahrbuch  
des Bundesverbandes  
Mergers & Acquisitions  
und FINANCE, heraus-  
gegeben von Kai Lucks

FINANCE  
Das Finanzmagazin für Unternehmer

BUNDESVERBAND  
MERGERS & ACQUISITIONS E.V.

 <p>Verkauf Thermopool International (UK) von Montagu Private Equity an Continental AG Lincoln International war Berater auf der Verkäuferseite Januar 2007</p>	 <p>Verkauf teutonia GmbH von Arques Industries AG an Newell Rubbermaid (US) Lincoln International war Berater auf der Verkäuferseite Februar 2007</p>	 <p>Verkauf Siemens Building Technologies GmbH von Siemens AG an HSH N Kapital Lincoln International war Berater auf der Verkäuferseite März 2007</p>	 <p>Verkauf Tandberg AVS GmbH von Tandberg TV ASA (N) an Cohu, Inc. (US) Lincoln International war Berater auf der Verkäuferseite März 2007</p>
 <p>Verkauf Akros Chemicals PVC von Alzo Nobel NV (NL) an GIL Investments (UK) Lincoln International war Berater auf der Verkäuferseite April 2007</p>	 <p>Verkauf Nuclear Cargo Services von Deutsche Bahn AG an Compagnie Daher S.A. (F) Lincoln International war Berater auf der Verkäuferseite April 2007</p>	 <p>Verkauf Marktkauf Baumärkte von EDEKA an REWE (toom) Lincoln International war Berater auf der Verkäuferseite Mai 2007</p>	 <p>Verkauf Bohlen &amp; Doyen Gruppe aus der Insolvenz an CTP Invest spol. s.r.o. (CZ/NL) Lincoln International war Berater auf der Verkäuferseite Juni 2007</p>
 <p>Verkauf Märkische Bauunion von Wilh. Werhahn KG an Investorengruppe Lincoln International war Berater auf der Verkäuferseite Juni 2007</p>	 <p>Verkauf der Loharens GmbH aus der Insolvenz an Waagen-Schmitt GmbH Lincoln International war Berater auf der Verkäuferseite Juni 2007</p>	 <p>Verkauf Kelly Ges.m.b.H. (A) von den Eigentümern an Internack Knabber-Gebäck Lincoln International war Berater auf der Verkäuferseite Juli 2007</p>	 <p>Verkauf SKS Stakusit Bautechnik von Arques Industries AG an Heila GmbH (A) Lincoln International war Berater auf der Verkäuferseite Juli 2007</p>
 <p>Verkauf Parsytec AG an ISRA Vision AG via öffentliche Übernahme Lincoln International war Berater auf der Verkäuferseite Juli 2007</p>	 <p>Verkauf Ernst Paul Lehmann OHG aus der Insolvenz an Gebr. Märklin &amp; Cie GmbH Lincoln International war Berater auf der Verkäuferseite Juli 2007</p>	 <p>Verkauf European Diagnostics Div. von Johnson Controls Europe an SPX Corporation (US) Lincoln International war Berater auf der Verkäuferseite August 2007</p>	 <p>Verkauf M&amp;R Marking Systems (US) von PNC Venture Corp (US) an Trodat Gruppe (A) Lincoln International war Berater auf der Verkäuferseite August 2007</p>
 <p>Verkauf der TEAM BS Management Holding von Granville Baird/capital partners an Randstad Holding Lincoln International war Berater auf der Verkäuferseite September 2007</p>	 <p>Verkauf der Submarine Cable &amp; Pipe von Bohlen &amp; Doyen GmbH an Oceanteam &amp; Umbilical ASA (NL) Lincoln International war Berater auf der Verkäuferseite September 2007</p>	<p>Lincoln International Kettenhofweg 29 60325 Frankfurt/Main tel +49 (69) 97 10 54 00 www.lincolninternational.com</p>	

RESULTS YOU CAN RELY ON

## Private Equity aus Sicht eines Unternehmensverkäufers

Von Dr. Michael Drill



Dr. Michael Drill ist CEO der Investmentbank Lincoln International.

**Ziele und Verhalten von Finanzinvestoren unterscheiden sich bei einer Akquisition deutlich von denen strategischer Käufer. Für eine erfolgversprechende Auktion muss der Verkäufer beide Käufertypen verstehen.**

Im deutschsprachigen Raum haben Finanzinvestoren im Jahr 2006 knapp 4 Milliarden Euro Venture Capital und Private Equity in 970 (zumeist mittelständische) Unternehmen investiert – eine Steigerung von rund 20 Prozent gegenüber 2005. Da viele sogenannte „Mid-Cap-Fonds“ umfangreiche neue Investitionsmittel eingesammelt haben, spricht viel für eine weitere Zunahme von Buy-outs im deutschen Mittelstand. Allerdings hat zuletzt auch das Akquisitionsinteresse von strategischen Käufern zugenommen. Entsprechend sehen sich Private-Equity-Fonds nicht nur untereinander einem immer stärkeren Wettbewerb um attraktive Kaufgelegenheiten ausgesetzt, auch die Konkurrenz durch strategische Käufer ist härter geworden.

Inzwischen ist es auch im Mittelstand Usus geworden, dass Unternehmen mit der Unterstützung von Investmentbanken auf dem Wege eines strukturierten Bieterverfahrens veräußert werden. Je nach Situation werden bei diesen limitierten Auktionen ein bis drei Dutzend potentieller Investoren angesprochen – im Normalfall sowohl Wettbewerber als auch Private-Equity-Fonds.

### Welche Käufer in Frage kommen

Erfahrungsgemäß steht nur in einer von drei Verkaufssituationen im Vorfeld bereits fest, dass für das zu veräußernde Unternehmen primär Strategen oder aber ausschließlich Finanzinvestoren angesprochen werden sollen. So gibt es

Unternehmen, die aufgrund ihrer Branchenzugehörigkeit oder Marktposition prädestiniert sind für den Verkauf an einen Wettbewerber, der Synergien erzielen und dadurch auch eine signifikante Kaufpreisprämie bezahlen kann. Umgekehrt gibt es Unternehmen, für die es gegenwärtig keinen klaren natürlichen Käufer gibt und die somit gerade für Private-Equity-Fonds attraktiv sind, zum Beispiel Firmen mit einer Positionierung in Marktnischen und einem relativ stabilen Cashflow. In einigen Fällen wünschen die Eigentümer, dass ausschließlich Private-Equity-Fonds angesprochen werden. Sei es, weil sie mit einer signifikanten Beteiligung weiterhin engagiert bleiben möchten, oder aber, weil ein selbstbewusstes Managementteam einem Buy-out den Vorzug gibt. Für Familiengesellschaften, bei denen die Eigenständigkeit unbedingt gewahrt bleiben soll, ist der Verkauf an einen Wettbewerber tabu. Aus der sozialen Verantwortung heraus sowie aus Statusüberlegungen der Familie sind neben dem letztlich zu erzielenden Veräußerungserlös auch andere Faktoren wichtig. So können der Erhalt der Firma als rechtliche Einheit und die Fortführung des Firmennamens eine bedeutende Rolle spielen, aber auch die Sicherung der Arbeitsplätze.

### Potentielle Käufer verstehen

Bei einem Unternehmensverkauf gilt es zu berücksichtigen, dass Strategen und Finanzinvestoren aufgrund ihrer jeweiligen Geschäftsmodelle mit Akquisitionen unterschiedliche Ziele verfolgen und im Prozess stark abweichende

### Relevante Unterschiede zwischen Strategen und Private Equity

	Strategischer Investor	Finanzinvestor
<b>Geschäftsmodell</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Erwerbsmotiv: Stärkung der Marktposition</li> <li>• Integration in Unternehmensgruppe (Synergien)</li> <li>• Rechtfertigung einer – zuweilen signifikanten – strategischen Prämie</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Erwerbsmotiv: Wertsteigerung beim Exit</li> <li>• Starke Incentivierung des Managements</li> <li>• Fremdfinanzierungsmöglichkeiten und erwartete Mindesteigenkapitalrendite determinieren den maximal vertretbaren Kaufpreis</li> </ul>
<b>Herausforderungen im Verkaufsprozess</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fokus auf strategischen Fit und Synergien</li> <li>• Potentielle „Dealkiller“ (Corporate Governance, Standortpolitik etc.)</li> <li>• Irrationale, intransparente Entscheidungsfindungsprozesse</li> <li>• Längere Prozessdauer</li> <li>• Herausgabe sensibler Daten an einen Wettbewerber</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Hohe Due-Diligence-Anforderungen</li> <li>• Ernsthaftigkeit des Interesses erst zu einem späten Zeitpunkt wirklich feststellbar</li> <li>• Präferierte Lösung für das Management</li> <li>• Frühzeitige Forderung nach Exklusivität</li> <li>• Abhängigkeit von finanzierenden Banken</li> </ul>

Quelle: Lincoln International.

Verhaltensmuster aufzeigen. Eine erfolgversprechende Auktion setzt ein gutes Verständnis der jeweiligen Informationsbedürfnisse, Denkmuster und Entscheidungsfindungsprozesse dieser Investorentypen voraus:

Im Unterschied zu Strategen sind Finanzinvestoren sehr professionelle Käufer, die in eingespielten Teams mit umfassender Transaktionsexpertise arbeiten. Da sie aber keine Branchenexperten sind, haben sie ein deutlich höheres Informationsbedürfnis. Gleichzeitig sind sie in stärkerem Maße auf das Management des Zielunternehmens angewiesen und bieten den Führungskräften daher in der Regel äußerst attraktive Anreizsysteme.

Entsprechend verwundert es nicht, dass bei vielen Managementteams der Wunsch geäußert wird, an einen Private-Equity-Fonds veräußert

zu werden. Eigentümer, die die Gefahr erkennen, dass die eigene Geschäftsführung den angedachten Verkauf an den meistbietenden Wettbewerber zugunsten eines Finanzinvestors boykottieren könnte, sind gut beraten, diesen Interessenkonflikt frühzeitig proaktiv anzugehen. In diesem Zusammenhang haben sich sogenannte Exitvereinbarungen bewährt, in denen das Management gewisse Prozessregeln akzeptiert und im Gegenzug an der Maximierung des Veräußerungserlöses finanziell partizipiert.

Unterm Strich erwartet Lincoln International, dass in den kommenden 36 Monaten bei rund einem Drittel aller Verkaufsprozesse von deutschen Mittelstandsunternehmen Private-Equity-Fonds den Zuschlag erhalten werden. Bei strategischen Käufern rechnen wir damit, dass ausländische Käufer deutlich an Bedeutung gewinnen werden.