

REPORT

MBF-Report Nr. 33, 04.2017

PRIVATE EQUITY MONITOR 2016

Die aktuelle Tätigkeit von Finanzinvestoren in Deutschland

Christoph Scheuplein, Alexander Sekanina, Florian Teetz

AUF EINEN BLICK

- Der Buyout-Markt in Deutschland hat sich in den Jahren 2014 und 2015 auf dem Niveau des Jahres 2013 behauptet. Während die Zahl der Transaktionen zwischen 2013 und 2015 um 8% auf 206 zugelegt hat, ist das Beschäftigungsvolumen der erworbenen Unternehmen um 9% auf 106 Tausend Beschäftigte gesunken.
- Die meisten Übernahmen haben wiederum im industriellen Kernsektor (Chemie, Elektro, Fahrzeug- und Maschinenbau) stattgefunden; hier waren 30% aller Beschäftigten angestellt. Die meisten Beschäftigten waren im Dienstleistungssektor tätig (34%).
- Die Zahl der Exits von Unternehmen hat sich im Jahr 2014 gegenüber 2013 um ein Drittel reduziert und im Jahr 2015 bei 81 stabilisiert. Das Beschäftigtenvolumen beider Jahre lag bei 159 Tausend Personen, das Transaktionsvolumen bei 22,6 Mrd. Euro (Minimum-Multiplikator).
- Für das erste Quartal 2016 konnte ein Bestand von 52 Unternehmen mit mehr als 2.000 Beschäftigten in Deutschland und mit einem signifikanten Eigentumsanteil von Finanzinvestoren identifiziert werden. Nur 40% dieser Unternehmen hatte einen paritätisch besetzten Aufsichtsrat.
- Die Buyouts wurden in den Jahren 2014/2015 von knapp 240 Private Equity-Gesellschaften getätigt. Große Gesellschaften mit dem Sitz in Großbritannien und den Vereinigten Staaten besetzen im PEMD-Ranking sechs der ersten acht Plätze. Mittelständische deutsche Gesellschaften haben an Bedeutung gewonnen und weisen erstmals auch das höchste Transaktionsvolumen auf.
- Die Bedeutung von Übernahmen zwischen Finanzinvestoren, d.h. sogenannte Secondary Buyouts, hat leicht nachgelassen, lag aber mit einem Fünftel aller Buyouts und fast der Hälfte aller Beschäftigten noch immer hoch.
- Knapp ein Drittel aller Unternehmen, die die Finanzinvestoren 2014/15 veräußerten, waren maximal drei Jahre in ihrem Eigentum gewesen.

INHALT

Vorwort	2
1. Einleitung	3
2. Methodik	4
3. Übernahmen	5
4. Gesamtbestand an Unternehmen ab 2.000 Beschäftigten	8
5. Verkäufer bei Übernahmen	9
6. Private Equity-Gesellschaften	10
7. Fonds	11
8. Exits	14
9. Wie entwickeln sich die Zielunternehmen langfristig?	17
10. Ausblick: Wie ein gebändigter Finanzmarktkapitalismus in Deutschland heimisch wird	19
11. Kritische Würdigung der Ergebnisse aus Sicht der Hans-Böckler-Stiftung	20
Literatur	24

VORWORT

Die Beteiligung von Private-Equity-Investoren an deutschen Unternehmen ist nicht erst seit dem viel zitierten Heuschrecken-Vergleich des damaligen SPD-Vorsitzenden Franz Müntefering ein hochgradig kontroverses Thema in der öffentlichen Diskussion. Die große Vielfalt an unterschiedlichen Erfahrungen, die Arbeitnehmervertreterinnen und Arbeitnehmervertreter in ihren Unternehmen mit diesen Finanzinvestoren gemacht haben, zeigt jedoch, dass eine differenzierte Auseinandersetzung mit den Chancen und Risiken dieses Geschäftsmodells dringend erforderlich ist. Klar ist in jedem Fall, dass Unternehmen und Investor eine „Ehe auf Zeit“ eingehen und die Beteiligungsgesellschaft nicht zuletzt gegenüber ihren eigenen Geldgebern gefordert ist, mit dem Investment maximale Renditen zu erzielen.

Die Kombination aus hohen Renditeforderungen und kurzen bis mittelfristigen Zeithorizonten erzeugen in den betroffenen Unternehmen einen erheblichen Anpassungsdruck, der in der Vergangenheit leider zu häufig zu Lasten der Beschäftigten ging. Die Niedrigzinspolitik der Zentralbanken nahezu aller Industrie- und Schwellenländer hat in jüngerer Vergangenheit dazu geführt, dass v.a. institutionelle Investoren auf der Suche nach rentablen Investitionsalternativen sind, die sie nicht zuletzt bei den Private-Equity-Gesellschaften zu finden hoffen. Für die Beteiligungsgesellschaften bedeutet diese Entwicklung einerseits einen erheblichen Zufluss an investierbarem Kapital. Auf der anderen Seite treibt die gestiegene Nachfrage nach attraktiven Beteiligungsmöglichkeiten die Preise eines Einstiegs in die Höhe. Für ein übernommenes Unternehmen bedeutet dies zusätzlichen Druck, da der Investor beim späteren Weiterverkauf natürlich einen erheblichen Aufschlag auf den ohnehin schon hohen Einstiegspreis zu erzielen bestrebt ist.

Es muss jedoch eingestanden werden, dass längerfristig ausgerichtete „strategische Investoren“ – zu denken sei also z.B. an einen Muttergesellschaft aus der gleichen Branche – nicht automatisch eine nachhaltigere Unternehmensentwicklung im Sinne der Beschäftigten garantieren. Bewegt sich eine Konzerntochter im Geschäftsmodell eines Großkonzerns jenseits des anvisierten Kerngeschäfts, sind nicht selten Investitionszurückhaltung und Restrukturierungsprogramme die Folge. Und letztlich laufen die angestrebten Synergien im Rahmen von Unternehmenszusammenschlüssen nicht zuletzt auch auf Einsparungen im Personalbereich hinaus. Diese Problematiken entfallen bei Beteiligung eines Finanzinvestors, da dessen Kerngeschäft sich auf die Tätigkeit eines Vermögensverwalters beschränkt, ohne Anknüpfungspunkte mit der Wertschöpfung des übernommenen Unternehmens zu haben. Fehlende Branchenkenntnisse und ein verengter Blick auf den begrenzten Beteiligungszeitraum können wiederum als Kehrseiten dieser Tatsache genannt werden.

Fest steht, dass der Einstieg eines Finanzinvestors in ein Unternehmen immer einen Einschnitt für die Beschäftigten darstellt. Aus Sicht der Arbeitnehmervertreter in den Aufsichts- und Betriebsräten ist eine frühzeitige Auseinandersetzung mit den potenziellen oder bereits feststehenden neuen Eigentümern ein unverzichtbarer Schritt, um sich bestmöglich strategisch auf kommende Herausforderungen einzustellen. Mit dem „Private Equity Monitor Deutschland“ möchte die Hans-Böckler-Stiftung hierzu ein Hilfsmittel bereitstellen. Er soll einen umfassenden und aktuellen Überblick über die Aktivitäten von Private-Equity-Investoren in Deutschland bieten:

- Welche Branchen sind für Private-Equity-Investoren besonders attraktiv?
- Wer verkauft an Private-Equity-Gesellschaften?

- Wer sind die Käufer der Zielunternehmen, wenn der Investor wieder aussteigt?
- Innerhalb welcher Zeithorizonte beteiligen sich die Investoren?
- Wie verändert sich die finanzielle Situation der betroffenen Unternehmen?
- Welche Renditeforderungen stellen die Beteiligungsgesellschaften?
- Von wo werden die Zielunternehmen gesteuert und wo sind Beteiligungsgesellschaften und Fonds angesiedelt?

1. EINLEITUNG

Das Geschäftsmodell von Private Equity-Gesellschaften besteht im Kaufen und Verkaufen von etablierten Unternehmen. Dieses Modell hat sich in Deutschland seit der Mitte der 1970er zögerlich entwickelt, aber seit dem Beginn der 2002er Jahre unter Beteiligung von Finanzinvestoren aus den USA und aus Großbritannien breit etabliert. Die Jahre 2007 und 2008 wurden zu Rekordjahren des deutschen Beteiligungsmarktes¹. Damit schienen die Private Equity-Gesellschaften zur Speerspitze des „Finanzmarktkapitalismus“ zu werden, in dem die Finanzwirtschaft die realwirtschaftlichen Unternehmen dominiert². Hiermit waren und sind weitgehende Sorgen über die Veränderung des in Deutschland eingespielten Corporate Governance-Systems verbunden³.

Mit der Finanzmarktkrise ab September 2008 wurde der Private Equity-Boom jedoch zunächst gestoppt und viele Private Equity-Gesellschaften mussten sich in den folgenden zwei Jahren um die Sanierung ihrer Unternehmen kümmern⁴. Inzwischen erhalten nur noch einzelne große Aktivitäten von Finanzinvestoren wie der Verkauf der Parfümerie-Kette Douglas an die Private Equity-Gesellschaft CVC Capital Partners im Juni 2015 eine große Aufmerksamkeit in der (Fach-)Presse⁵. Von vielen Übernahmen im Mittelstand nimmt die Öffentlichkeit kaum Notiz, und insgesamt ist über das Ausmaß und die Struktur der Übernahmen in Deutschland wenig bekannt. Dabei stellen die Aktivitäten von Finanzinvestoren aus der Sicht der Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer eine besondere Herausforderung dar⁶. Weil sie die Unternehmen vollständig oder zu großen Teilen übernehmen, haben Private Equity-Eigentümer starke Eingriffsrechte im Unternehmen. Zugleich sind die Fonds, mit denen Finanzinvestoren ihre Zielunternehmen erwerben, häufig zeitlich befristet, so dass nach wenigen

Jahren eine erneute Verkaufssituation auf das Unternehmen zukommt. Um Betriebsräte und Arbeitnehmervertreterinnen und -vertreter im Aufsichtsrat über das Übernahmegeschehen zu informieren, hat die Hans-Böckler-Stiftung den „Private Equity-Monitor Deutschland“ ins Leben gerufen. Im Mittelpunkt des ersten Monitors für das Übernahmejahr 2013 standen dabei drei Darstellungsziele⁷:

- Es sollte eine valide und quantitativ umfassende Datenbasis zu Übernahmen von Unternehmen in Deutschland durch Private Equity geschaffen werden.
- Die Strukturen der betroffenen Beschäftigten sollten deutlich werden, d.h. ihre Verteilung auf Branchen, Unternehmensgrößenklassen und Regionen.
- Die Veränderungen durch den Eingriff der Finanzinvestoren sollte aufgezeigt werden, d.h. u.a. der Wechsel von den ursprünglichen Eigentümern beim Kauf bis zu den neuen Eigentümern beim Verkauf durch den Finanzinvestor.

Mit der neuen Auflage für die Übernahmejahre 2014 und 2015 wird dieser Ansatz fortgeschrieben⁸. Zusätzlich wird erstens der Gesamtbestand an Unternehmen mit 2.000 Beschäftigten, die potenziell mitbestimmungspflichtig sind, untersucht. Zweitens werden die Konditionen und die Erträge der Fonds, in denen das Kapital der Private-Equity-Gesellschaften gebündelt ist, dargestellt.

Im Folgenden wird zunächst die Methodik erläutert (Abschnitt 2), danach werden die Übernahmen der Jahre 2014 und 2015 (Abschnitt 3) und der Gesamtbestand an Unternehmen mit mehr als 2.000 Beschäftigten im Eigentum von Finanzinvestoren (Abschnitt 4) dargestellt. Im Anschluss werden die Verkäufer von Unternehmen (Abschnitt 5) sowie die erwerbenden Finanzinvestoren (Abschnitt 6) und ihre Fonds (Abschnitt 7) betrachtet. Dann werden die Exits aus Private Equity-Beteiligungen (Abschnitt 8) und langfristige Entwicklungen (Abschnitt 9) behandelt sowie ein Resümee zum gegenwärtigen Stand des deutschen Buyout-Marktes gezogen (Abschnitte 10 und 11).



Private Equity:

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

1 Achleitner u.a. (2006); Kaserer u.a. (2007); Jowett/Jowett (2011); Scheuplein/Teetz (2015a).

2 Aglietta (2000); Krippner (2005), Epstein (2005).

3 Kamp/Krieger (2005); Huffschnid/Köppen/Rhode (2007).

4 Achleitner u.a. (2010).

5 Handelsblatt (2015), ManagerMagazin (2015).

6 Lippert/Jürgens (2012); Appelbaum/Batt (2014); Haves/Vitts/Wittke (2014).

7 Scheuplein/Teetz 2015b; Scheuplein 2015.

8 Scheuplein/Teetz 2016.

vor allem der beim Wiederverkauf erzielte Profit entscheidend.

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

Literatur: Stephan Eilers, Stephan/Koffka, Nils M./Mackensen, Marcus (Hg.) (2012): Private Equity: Unternehmenskauf, Finanzierung, Restrukturierung, Exitstrategien. 2. Aufl., München.



Buyout und Venture Capital:

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

2. METHODIK

Der Private Equity Monitor Deutschland beruht auf Transaktionsdaten, die den Verkauf eines Unternehmens beschreiben und üblicherweise Informationen zum Zielunternehmen, zum Käufer und zum Verkäufer enthalten. Dieser Datentyp ist in der internationalen Private Equity-Forschung seit einigen Jahren zur Standard-Datenquelle geworden⁹. Die verschiedenen Merkmale von Private Equity werden dabei in folgender Weise empirisch operationalisiert:

- a) Es werden nur Investoren berücksichtigt, für die der Geschäftsinhalt im Kauf und Verkauf von Unternehmen besteht, d.h. für die Akquisitionen nicht primär durch eine industrielle Logik bestimmt werden.
- b) Es werden nur Beteiligungen ab 25% am Unternehmenseigentum berücksichtigt, wobei de facto ein Eigentumsanteil von 75% und mehr bei drei Vierteln der übernommenen Unternehmen im Sample vorlag.

⁹ Vgl. als empirische Überblicke zum internationalen Transaktionsgeschehen Kaplan/Strömberg (2009); Wood/Wright (2009), Talmor/Vasvari (2011: 6-13) und diverse Beiträge in Cumming (2012).

- c) Es werden nur Investoren berücksichtigt, die mit unternehmerischem Wissen auf die Strategie und das operative Geschäft des Unternehmens Einfluss nehmen, so werden u.a. Hedgefonds ausgeschlossen.
- d) Es werden nur Übernahmen von etablierten Unternehmen (Buyouts) berücksichtigt, während die Finanzierung junger bzw. in der Gründung befindlicher Unternehmen (Venture Capital) nicht aufgenommen wird. Operationalisiert wird dies mit einem Mindestalter der übernommenen Unternehmen von sechs Jahren.
- e) Beteiligungen am öffentlichen Kapitalmarkt werden nur berücksichtigt, wenn der Eigentumserwerb zu einem Rückzug des erworbenen Unternehmens von der Börse führt. (Hiervon kann es im Einzelfall Ausnahmen geben, wenn es sich um große Unternehmen bzw. am Markt bekannte Private Equity-Gesellschaften handelt, so dass eine langfristig angelegte Übernahme der Kontrolle wahrscheinlich ist.)

Ergänzend sei angefügt, dass der größte Teil des eingesetzten Kapitals üblicherweise von Dritten stammt, die in einen Fonds mit einer befristeten Laufzeit einzahlen. In einigen Fällen wird jedoch auch das Kapital der Eigentümer von Private Equity-Gesellschaften verwendet, z.B. im Falle von Beteiligungen durch Privatleute (Family Offices), Versicherungsgesellschaften oder Staatsfonds. Zusätzlich wird die Investition häufig über Bankkredite gehebelt (Leveraged-Buyouts).

Teilweise erwerben Private Equity-Gesellschaften ein Unternehmen nicht unmittelbar, sondern über ein anderes, nicht-finanzielles Unternehmen. Häufig steht dahinter eine sogenannte „buy-and-build-Strategie“, bei der mehrere branchengleiche Firmen gekauft und zu einer größeren Unternehmenseinheit verschmolzen werden. Da hier die Strategiebildung eindeutig auf der Ebene der Private Equity-Gesellschaft stattfindet, werden diese Transaktionen im Sinne des Geschäftsmodells von Private Equity verstanden.

Zeitlich wird die Studie auf die Jahre 2014 und 2015 eingeschränkt. Da die Transaktionen teils mit der Veröffentlichung durch die beteiligten Akteure und teils erst nach dem rechtlichen Vollzug datiert werden, entsteht eine gewisse zeitliche Unschärfe, die sich aber über den Jahreszeitraum hinweg weitgehend ausgleicht. 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 lag. Da die Situation der Beschäftigten in Deutschland von besonderem Interesse ist, wird die Zahl der in Deutschland beschäftigten Personen ausgewiesen, wo immer die Datenglage dies zulässt.

Als empirische Ausgangsbasis dieser Studie dienten die Transaktionsdaten der Informationsdienstleister Bureau van Dijk (Zephyr), Majunke

Consulting (Deal News) und Preqin (Buyout Deal Analyst). Fehlende Daten zu den Beschäftigten, dem Umsatz, dem EBIT der übernommenen Unternehmen wurden über die Unternehmensdatenbank DAFNE des Dienstleisters Bureau van Dijk sowie über Recherchen in den Jahresabschlüssen, auf den Unternehmenshomepages und in der Presse ergänzt.

Die von Private Equity gezahlten Kaufpreise waren in den Ausgangsdaten nur in etwa einem Fünftel der Fälle gegeben. Um den Wert der anderen Transaktionen zu ermitteln, wurde der Unternehmenswert (Enterprise Value, siehe Kasten) gewählt, da dieser wesentlich davon beeinflusst wird, wie im operativen Geschäft Gewinne erwirtschaftet werden. Zur Schätzung des Unternehmenswertes wurde eine Multiplikator-Methode angewandt. Der Multiplikator beschreibt das Verhältnis z.B. des Marktpreises und einer wirtschaftlichen Basisgröße wie z.B. dem EBIT oder dem Umsatz. Die Multiplikatoren werden üblicherweise aus den bekannt gewordenen Marktpreisen vergleichbarer Unternehmen gewonnen. In der vorliegenden Studie wird auf die Multiples der finanzwirtschaftlichen Zeitschrift „FINANCE“ zurückgegriffen, die vierteljährlich Umsatz- und EBIT-Multiplikatoren für 16 Branchen sowie jeweils drei Größenklassen publiziert. Die Multiples werden auf der Basis von Markteinschätzungen und Erfahrungswerten von Experten aus insgesamt 16 Merger & Acquisition-Beratungsgesellschaften berechnet, wobei unterstellt werden kann, dass die Experten ihr Urteil branchenindividuell und unter Berücksichtigung der Lage am Kapital- sowie M & A-Markt bilden.

Als Basis für die Bewertung dienten das EBIT und der Umsatz der Zielunternehmen. Es wurden 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. Der Unternehmenswert wird mit einer Bandbreite geschätzt, die durch die Angabe des FINANCE-Multiplikators mit einem maximalen und einem minimalen Wert unterstützt wird. Entsprechend werden für beide Wertgrößen (Umsatz, EBIT) ein unteres und ein oberes Transaktionsvolumen berechnet. Wo die Darstellung einfach gehalten werden muss, wird im Folgenden auf den Minimalwert zurückgegriffen, so dass eine bewusst konservative Schätzung der Transaktionsvolumina vorgelegt wird.

Die recherchierten Informationen und Schätzungen wurden in der folgenden Reihenfolge genutzt: Als erste Wahl wurde auf die veröffentlichten Kaufpreise zurückgegriffen. Die zweite Wahl bestand im berechneten Transaktionsvolumen auf der Basis eines EBIT-Multiple. Die dritte Wahl bestand in der Berechnung auf der Basis des Umsatz-Multiple. Bei den 415 Transaktionen des Zeitraums 2014/2015 konnte in 96% einer der genannten Wege gegangen werden. Insgesamt wurde das Transaktionsvolumen in 56 Fäl-

len (14%) durch die Akteure veröffentlicht und es konnte in 152 Fällen (38%) über das EBIT-Multiplikator-Verfahren bzw. in 190 Fällen (48%) über das Umsatz-Multiplikator-Verfahren ermittelt werden. Da die Käufer und die Verkäufer der Transaktionen mit ihrem jeweiligen Eigentumsanteil ermittelt wurden, kann für die beteiligten Akteure angegeben werden, welches Transaktionsvolumen jeweils auf sie entfallen ist. Diese Berechnung des Transaktionsvolumens wurde auch für den Wiederverkauf („Exit“) der Zielunternehmen vorgenommen.



Enterprise Value:

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

3. ÜBERNAHMEN

Die Übernahme von Unternehmen in Deutschland durch Private Equity-Gesellschaften ist in den Jahren 2014 und 2015 auf dem Niveau des Jahres 2013 stabil geblieben. Die Zahl der übernommenen Unternehmen erhöhte sich in 2014 im Vergleich zum Vorjahr auf 209 und sank in 2015 geringfügig auf 206 Übernahmen, so dass 2015 7,8% mehr Unternehmen als im Jahr 2013 übernommen worden sind. Die Zahl der Beschäftigten verringerte sich in diesem Zeitraum um insgesamt 8,8%, so dass im Jahr 2015 106 Tausend Beschäftigte in den übernommenen Zielunternehmen angestellt waren. Die Beschäftigtengröße der übernommenen Unternehmen hat sich im Durchschnitt von 613 Beschäftigten im Jahr 2013 auf 518 Beschäftigte im Jahr 2015 verringert.

Das finanzielle Volumen dieser Transaktionen lag 2014 in einer Spannweite von 20,9 Mrd. Euro (Minimum-Multiplikator) bis 23,2 Mrd. Euro (Maximum-Multiplikator) und 2015 in einer Spannweite von 19,1 Mrd. Euro bis 24,7 Mrd. Euro. Demnach blieb der Minimum-Wert seit 2013 mit einem leichten Plus von 0,7% fast konstant und der Maximum-Wert erhöhte sich um 13,7%. Die Spanne beider Werte ist im vergangenen Jahr auseinander gegangen, was vor allem einer geringeren Publikation von Kaufpreisen geschuldet war.

Gemessen am Bruttoinlandsprodukt hat sich das minimale Transaktionsvolumen demnach in 2014 auf 0,72% erhöht und in 2015 auf 0,63% ge-

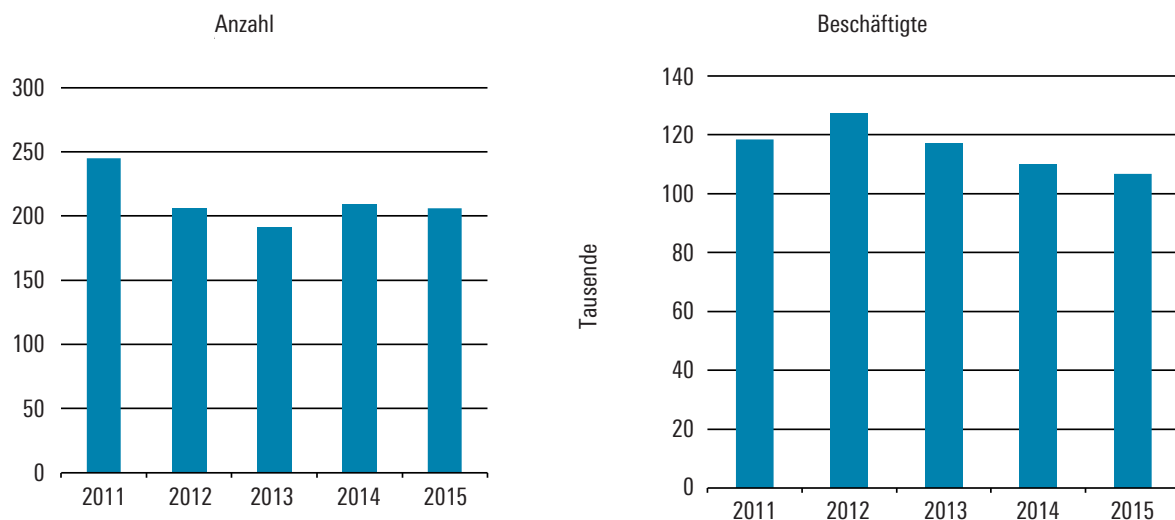
senkt. Das maximale Transaktionsvolumen hat sich in beiden Jahren leicht gesteigert und lag in 2015 bei 0,82%. Die volkswirtschaftliche Bedeutung der Transaktionen auf dem deutschen Private-Equity-Markt ist somit in 2014/2015 ebenfalls konstant geblieben.

Beschäftigte bzw. 17,7%). Danach waren die Traditionellen Industrien (32,3 Tausend Beschäftigte bzw. 14,9%) und der Dienstleistungsbereich (25,6 Tausend Beschäftigte bzw. 11,8%) platziert.

Um die längerfristigen Trends zu erkennen, wur-

Abbildung 1

Übernahmen von Unternehmen und deren Beschäftigtenvolumen in Deutschland in den Jahren 2011 bis 2015

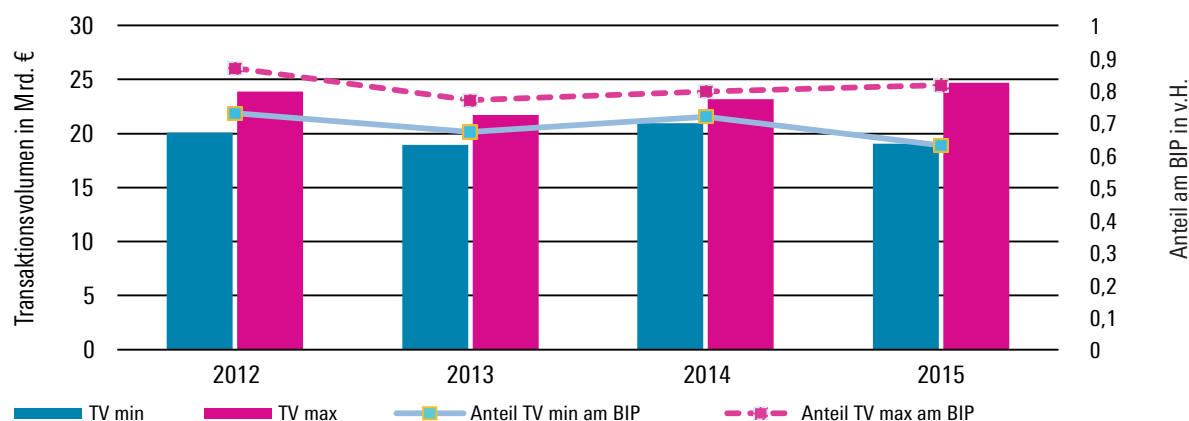


Quelle: Eigene Darstellung auf Basis von ZEPHYR und DAFNE/Bureau van Dijk, Deal News/Majunke Consulting, Prequin und eigenen Recherchen; n=1.057

Hans Böckler
Stiftung

Abbildung 2

Transaktionsvolumen und Anteil am BIP 2012-2015



Quelle: Eigene Darstellung auf Grund eigener Berechnungen und Daten des Statistischen Bundesamtes

Hans Böckler
Stiftung

Sektoral waren die Transaktionen auch in den Jahren 2014/15 wieder breit gestreut (vgl. Tabelle 1). In den Jahren 2014/15 fanden die meisten Buy-outs in den Branchen Maschinen-/Anlagenbau (54, 13,0%) Handel (45 bzw. 10,8%) und Chemie/Kunststoff (43 bzw. 10,3%) statt. Unterschiede zwischen den beiden Jahren zeigen sich vor allem bei den Traditionellen Industrien, bei denen es in 2014 nur wenige Buyouts gab (13 bzw. 6,2%) sowie beim Handel, der im Jahr 2015 erstmals die meisten Übernahmen verzeichnete (28 bzw. 13,7%).

Dies trug auch dazu bei, dass die Handelsunternehmen in der Summe der beiden Jahre die meisten Beschäftigten aufwiesen (38,3 Tausend

den die Wirtschaftszweige in fünf große Bereiche gruppiert (Abbildung 3)¹⁰. Dabei sind die vier export- und innovationsstarken Branchen der deutschen Industrie Chemie/Kunststoff, Elektrotechnik/Elektronik, Fahrzeugbau und Maschinen-/Anlagenbau zum Industriellen Kernsektor aggregiert. Er vereinigte seit 2011 immer mehr als ein Drittel aller Buyouts auf sich. In den Jahren 2014 und 2015

10 Im Unterschied zum Private Equity Monitor 2013 (Scheuplein 2015) bleibt hier und im Folgenden eine Transaktion aus dem vierten Quartal 2011 als Ausreißer unberücksichtigt. Dabei handelt es sich um eine Minderheitsbeteiligung an dem Dienstleistungskonzern Bilfinger Berger (heute Bilfinger), der damals etwa 58 Tausend Mitarbeiter beschäftigte.

Tabelle 1

Übernahmen, Beschäftigte und Transaktionsvolumen der Jahre 2014/15 nach Branchen

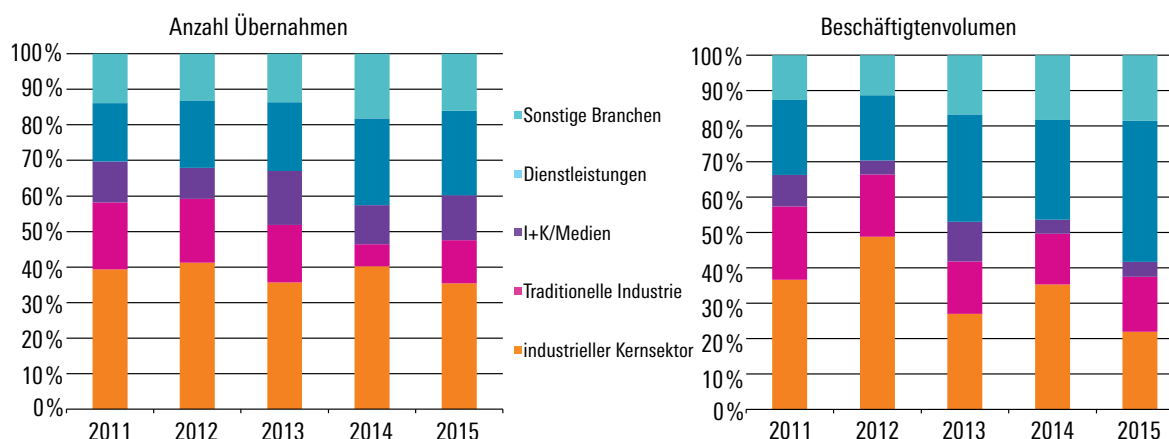
Branche	Buyouts		Beschäftigte		Transaktionsvolumen (min)	
	Anzahl	in v.H.	Anzahl	in v.H.	Mio. €	in v.H.
Bau/Handwerk	21	5,1	5.879	2,7	389	1,0
Chemie/Kunststoff	43	10,4	16.800	7,7	3.936	9,8
Dienstleistungen	37	8,9	25.625	11,8	806	2,0
Elektrotechnik/Elektronik	34	8,2	16.353	7,5	3.850	9,6
Energie/Umwelt	10	2,4	6.274	2,9	6.636	16,6
Fahrzeugbau	26	6,3	7.799	3,6	497	1,2
Finanzdienstleistungen	11	2,7	3.258	1,5	1.573	3,9
Gesundheit	13	3,1	19.896	9,2	1.050	2,6
Handel	45	10,8	38.313	17,7	9.117	22,8
Maschinen-/Anlagenbau	54	13,0	21.233	9,8	2.923	7,3
Medien	6	1,4	812	0,4	101	0,3
Pharma	27	6,5	7.864	3,6	3.370	8,4
Software, IT und Internet	37	8,9	7.384	3,4	3.172	7,9
Telekommunikation	6	1,4	718	0,3	193	0,5
Traditionelle Industrie	38	9,2	32.303	14,9	2.040	5,1
Transport/Logistik	7	1,7	6.279	2,9	362	0,9
Summe	415	100,0	216.790	100,0	40.014	100,0

Quelle: Eigene Darstellung auf Basis von DAFNE/Bureau van Dijk, Deal News/Majunke Consulting, Preqin und eigenen Recherchen

Hans Böckler
Stiftung

Abbildung 3

Anzahl der Buyouts und Beschäftigtenvolumen der Zielunternehmen in Deutschland nach Branchengruppen 2011-2015



Quelle: Eigene Darstellung auf Basis auf Basis von ZEPHYR und DAFNE/Bureau van Dijk, Deal News/Majunke Consulting, Preqin und eigenen Recherchen

Hans Böckler
Stiftung

nahm er mit 37,8% der Übernahmen die erste Position ein, wobei 62,1 Tausend Beschäftigte oder ein Anteil von knapp 30% der Beschäftigten in diesem Sektor angestellt waren. Die zweitmeisten Übernahmen verzeichneten die Dienstleistungen (24,1%), die mit 33,9% die meisten Beschäftigten auf sich vereinigten (hierzu zählten Handel, Transport/Logistik, Finanzdienstleistungen und sonstige Dienstleistungen). Danach folgten die Sonstigen Branchen (Bau/Handwerk, Pharma, Energie/Umwelt, Gesundheit, Handel) mit knapp 17,1% der Übernahmen und 18,4% der Beschäftigten, sowie die Branchengruppe Software, Telekommunikation und Medien mit knapp 11,8% der Übernahmen und 4,1% der Beschäftigten. Eine separate Betrachtung der beiden Jahre zeigt, dass der Beschäftigtenanteil der Dienstleistungen im Jahr 2015 mit 39,8% (42,5 Tausend Be-

schäftigte) besonders hoch ausfiel, während der industrielle Kernsektor im gleichen Jahr eine deutlich niedrigere Zahl der Beschäftigten aufwies (23,4 Tausend bzw. 21,9%).

Jeweils rund zwei Drittel der Zielunternehmen in den Jahren 2014/2015 wiesen einen Umsatz unter 50 Mio. Euro auf. Weitere ca. 30% entfielen auf Unternehmen mit 50 bis 500 Mio. Euro und 4% hatten einen Umsatz von mehr als 500 Mio. Euro vorzuweisen. Die Zahlen für die Beschäftigtengrößenklassen zeigen ein ähnliches Bild. Rund zwei Drittel der Unternehmen hatte bis zu 249 Beschäftigte, ein weiteres Viertel hatte 250 bis 999 Beschäftigte. Nur fünf Unternehmen mit 5.000 bis 9999 Beschäftigten (alle in 2014) und ein Unternehmen mit mehr als 10.000 Beschäftigten (in 2015) bildeten die größte Umsatzklasse (1,5%).

Tabelle 2

Zielunternehmen 2014/2015 nach Umsatz- und Beschäftigtengrößenklassen

Umsatz			Beschäftigte		
Klasse	Anzahl	Anteil in v.H.	Klasse	Anzahl	Anteil in v.H.
1 0 bis < 1 Mio. €	12	3,0	1 1 bis 99	144	35,0
2 1 bis < 10 Mio. €	95	23,9	2 100 bis 249	117	28,5
3 10 bis < 50 Mio. €	152	38,3	3 250 bis 499	60	14,6
4 50 bis < 100 Mio. €	61	15,4	4 500 bis 999	40	9,7
5 100 bis < 500 Mio. €	60	15,1	5 1000 bis 4.999	44	10,7
6 > 500 Mio. €	17	4,3	6 ab 5.000	6	1,5
Summe	397	100,0	Summe	411	100,0

Quelle: Eigene Darstellung auf Basis von DAFNE/Bureau van Dijk, Deal News/Majunke Consulting, Preqin und eigenen Recherchen

Hans Böckler
Stiftung 

4. GESAMTBESTAND AN UNTERNEHMEN AB 2.000 BESCHÄFTIGTEN

Private Equity führt mit seinen Eigentümerwechseln und dem erhöhten Gewinndruck zu besonderen Herausforderungen für die Mitbestimmung auf betrieblicher Ebene und Unternehmensebene. Während Studien zu Großbritannien und den Vereinigten Staaten von sinkenden Einflussmöglichkeiten der Betriebsräte und Gewerkschaften berichten, ist die Lage in Deutschland unübersichtlicher¹¹. Im Kontext einer sinkenden Bindefähigkeit des Systems der Unternehmensmitbestimmung¹² steht jedoch in Frage, ob Finanzinvestoren diesen Trend verstärken. Aus diesem Grund wurde ein Überblick über die potenziell mitbestimmungspflichtigen Unternehmen im Eigentum von Private Equity in den Monitor aufgenommen. Dabei wird die Darstellung hier auf Unternehmen mit mehr als 2.000 Beschäftigten, die potenziell der paritätischen Mitbestimmung unterlägen, beschränkt.

In einem ersten Schritt wurden alle Unternehmen, die im Zeitraum der Jahre 2006 bis 2015 von einem Finanzinvestor übernommen worden sind, darauf hin überprüft, ob im ersten Quartal 2016 im signifikanten Maß die Eigentümerschaft einer Private Equity-Gesellschaft vorlag. Signifikant bedeutet dabei in den meisten Fällen einen Anteil von mehr als 75%. Schließlich wurden die einzelnen Mitarbeiterzahlen möglichst um ausländische Beschäftigte bereinigt, da in die Anwendung des Mitbestimmungsgesetzes nur die Beschäftigten in Deutschland einbezogen sind. Zuletzt wurde anhand der Datenbank der Hans-Böckler-Stiftung überprüft, ob die übriggebliebenen Unternehmen tatsächlich paritätisch mitbestimmt werden.

Im ersten Quartal 2016 konnten insgesamt 52 Unternehmen mit mehr als 2.000 Beschäftigten gezählt werden, deren Anteile zu einem signifikanten Teil durch Private-Equity-Gesellschaften bzw. deren Fonds gehalten werden. Insgesamt waren rund 227 Tausend Beschäftigte in diesen Unternehmen angestellt. Knapp ein Drittel der Unternehmen hatte mehr als 5.000 Beschäftigte (Tabelle 3).

21 Unternehmen (40%) mit mehr als 2.000 sind paritätisch mitbestimmt. Dabei erreichte die Unternehmensmitbestimmung bei Unternehmen mit 3.000 bis 5.000 Beschäftigten einen Wert von 48 % und war signifikant höher als bei Unternehmen mit 2.000 bis 3.000 Beschäftigten (27%). Insgesamt fand die Mitbestimmung bei der Mehrheit der Unternehmen, an denen Private Equity-Gesellschaften beteiligt sind, keine Anwendung.

21 Unternehmen (40%) mit mehr als 2.000 sind paritätisch mitbestimmt. Dabei erreichte die Unternehmensmitbestimmung bei Unternehmen mit 3.000 bis 5.000 Beschäftigten einen Wert von 48 % und war signifikant höher als bei Unternehmen mit 2.000 bis 3.000 Beschäftigten (27%). Insgesamt fand die Mitbestimmung bei der Mehrheit der Unternehmen, an denen Private Equity-Gesellschaften beteiligt sind, keine Anwendung.

Tabelle 3

Anzahl der übernommenen und der mitbestimmten Unternehmen mit mehr als 2.000 Beschäftigten nach Beschäftigtengrößenklassen

Beschäftigtengrößenklasse	Unternehmen		Unternehmensmitbestimmung	
	Anzahl	in v.H. aller Unternehmen	Anzahl	in v.H. der Größenklasse
2.000 bis 2.999	15	28,8	4	26,7
3.000 bis 4.999	21	40,4	10	47,6
ab 5.000	16	30,8	7	43,8
Summe:	52	100,0	21	40,4

Quelle: Eigene Darstellung auf Basis von DAFNE/Bureau van Dijk, Deal News/Majunke Consulting, Preqin und eigenen Recherchen

Hans Böckler
Stiftung 

¹¹ Vgl. zu den Vereinigten Staaten: Appelbaum/Batt 2014); zu Deutschland: Lippert/Jürgens 2012; Haves u.a. 2013; Haves/Vitols/Wittke 2014.

¹² Sick (2015).

5. VERKÄUFER BEI ÜBERNAHMEN

Von welchen Eigentümern erwerben Private Equity-Gesellschaften vorrangig ihre Zielunternehmen? In der vorliegenden Studie werden sechs Eigentümer-typen unterschieden (Abb. 4). Die natürlichen Personen, d.h. üblicherweise die Gründer bzw. die Familien der Gründer, haben in den Jahren 2014/15 die meisten Unternehmen veräußert (174 Transaktionen bzw. 41,9%). Somit dürfte die Nachfolgesuche der wichtigste Anlass gewesen sein, der Private-Equity-Gesellschaften einen Einstieg ermöglicht hat. An zweiter Stelle standen strategische Unternehmen (111 Transaktionen bzw. 26,7%). Diese lagen im Betrachtungszeitraum damit knapp vor den Unternehmen der Finanzwirtschaft (91 Transaktionen bzw. 21,9%). Daneben wurden 7,7% (32 Transaktionen) aller Zielunternehmen durch einen Insolvenzverwalter als Vertreter der Gläubiger veräußert. Eine gestreute Eigentümerschaft, wie sie vor allem bei börsennotierten Unternehmen vorliegt, konnte in sieben Fällen (1,7%) registriert werden.

Bei der Anzahl der Beschäftigten in den übernommenen Zielunternehmen lag die Finanzwirtschaft in den Jahren 2014/15 als wichtigste Verkäufergruppe vorne (104 Tausend Beschäftigte bzw. 48,0%). Da es sich fast ausnahmslos um Private-Equity-Gesellschaften handelt, blieben die Secondary Buyouts aus Beschäftigtensicht weiterhin von hoher Bedeutung. Natürliche Personen hatten einen Anteil von 21,9% (47 Tausend Beschäftigte), dicht gefolgt von den strategischen Unternehmen mit 20,7%. Weitere Anteile an den Beschäftigten entfielen auf Gläubiger (6,9%) und auf Aktionäre (2,5%). In einer ähnlichen Weise fällt auch die Verteilung nach dem Transaktionsvolumen aus. Hier haben die Finanzinvestoren mit rund 18,3 Mrd. Euro Transaktionsvolumen (Minimumwert) einen ähnlich hohen Anteil (45,7%); allerdings liegen die strategischen Unternehmen (43,6%) deutlich vor den natürlichen Personen (6,5%).

Im Überblick der Jahre 2013 bis 2015 zeichnet sich ein Trend zu einem stärkeren Gewicht der strategischen Unternehmen ab. Diese haben bei der Anzahl, den Beschäftigten und dem Transaktionsvolumen um 3 bis 10 Prozentpunkte zugelegt, während die finanzwirtschaftlichen Unternehmen in noch höherem Maße nach allen drei Kriterien eingebüßt haben. Die durch die Post-Krisensituation ausgelöste Secondary-Buyout-Welle hat sich somit leicht abgeflacht.



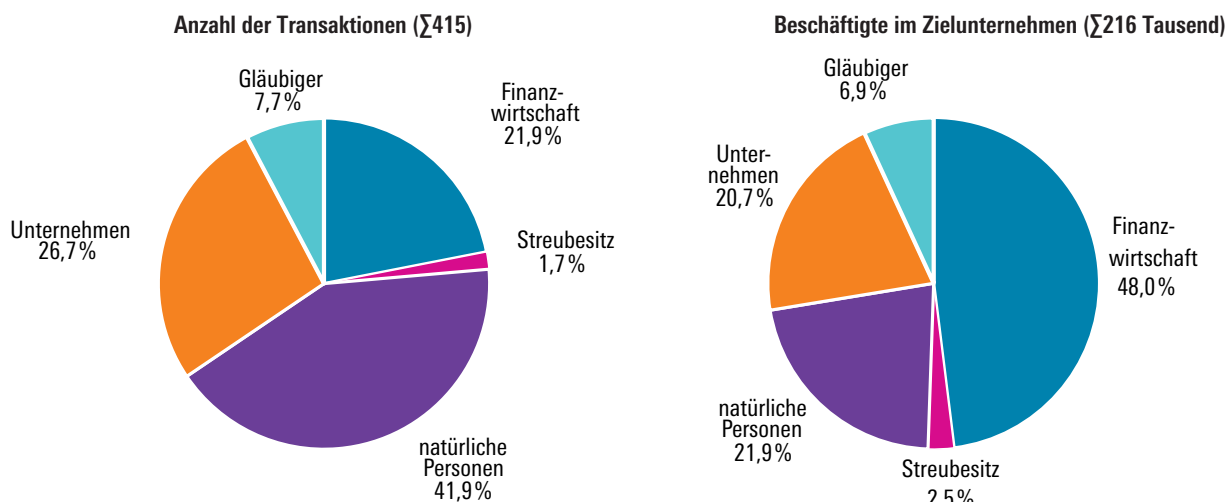
Secondary Buyout:

Der Verkauf eines Zielunternehmens zwischen Private Equity-Gesellschaften wird Secondary Buyout genannt. Während nach der ersten Übernahme meist Kostensenkungen, der Verkauf von Randaktivitäten und eine Optimierung des Einkaufs umgesetzt werden, muss für eine gute Rendite beim zweiten Verkauf häufig eine neue Unternehmensstrategie gefunden werden. Secondary Buyouts bedeuten daher nicht Kontinuität, sondern häufig neue Veränderungen im Unternehmen.

Die wirtschaftlichen Größenverhältnisse der Verkäufer soll hier nur für die strategischen Unternehmen eingeschätzt werden, da über die wirtschaftlichen Verhältnisse der natürlichen Personen nichts weiter bekannt ist und die Private Equity-Gesellschaften im nächsten Abschnitt behandelt werden. Fast ein Drittel der 111 strategischen Unternehmen, die als Verkäufer auftraten, hatte mehr als 10 Tsd. Beschäftigte. Weitere 12% der Unternehmen beschäftigen zwischen 5 und 10 Tsd. Mitarbeiter und 17% der Unternehmen zwischen 1 und 5 Tsd. Mitarbeiter. Ganz ähnliche Ergebnisse liefert die Untersuchung bezüglich der Umsätze: Hier hat mehr als die Hälfte der Unternehmen einen Umsatz von mehr als 500

Abbildung 4

Verkäufer bei Übernahmen in Deutschland 2014/2015 nach dem Eigentümertyp



Quelle: Eigene Darstellung auf Basis von DAFNE/Bureau van Dijk, Deal News/Majunke Consulting, Preqin und eigenen Recherchen

Hans Böckler
Stiftung

Mio. Euro Umsatz. Insgesamt traten also vor allem Großunternehmen und größere Mittelständler als Verkäufer an die Private Equity-Gesellschaften auf.

Die Verkäufer von Zielunternehmen hatten in den Jahren 2014/2015 zu drei Vierteln ihren rechtlichen Unternehmenssitz in Deutschland, von wo auch die Unternehmen mit dem größten Transaktionsvolumen (51,1%) und den meisten Beschäftigten (48,1%) veräußert wurden. Dabei ist der Anteil der Verkäufer konstant geblieben, der Anteil des Transaktionsvolumens hat sich deutlich um fast 20 Prozentpunkte ausgedehnt und der Anteil des Beschäftigtenvolumens ist leicht zurückgegangen. Es wurden zwar nur wenige Verkäufe von Großbritannien und den Vereinigten Staaten aus gesteuert (ca. 7%), diese waren aber für knapp ein Fünftel der Beschäftigten in den Zielunternehmen und für knapp ein Drittel des Transaktionsvolumens verantwortlich. Darin spiegelt sich vor allem der Einfluss der Secondary Buyouts, die von diesen Ländern aus getätigt wurden. Eine wichtige Rolle kam auch Verkäufern aus sonstigen europäischen Staaten zu, die an der Transaktion von 17,9% des Beschäftigtenvolumens und 10,3% des Transaktionsvolumens beteiligt waren.

6. PRIVATE EQUITY-GESELLSCHAFTEN

Diese Studie konzentriert sich auf Private Equity-Gesellschaften und grenzt andere Investment-Typen wie Banken, Hedge-Fonds, Vermögensverwalter oder Immobilienfonds aus. An den 415 Buyouts der Jahre 2014 und 2015 waren knapp 240 Private Equity-Gesellschaften beteiligt. Viele der PEG nehmen in einem Jahr nur eine Transaktion vor und nur etwas über vierzig Finanzinvestoren waren mehrmals pro Jahr am Markt aktiv. Die meisten Transaktionen bewältigte in 2014/2015 (wie bereits im Jahr 2013) die Deutsche Beteiligungs AG mit 17 Buyouts vor Equistone Partners Europe aus Großbritannien mit 10 Transaktionen und vor der deutschen Indus Holding AG mit acht Transaktionen.

Um einen einfachen Überblick über die Bedeutung der Private Equity-Gesellschaften zu erhalten, wurden die drei Kriterien „Anzahl Buyouts“, „Beschäftigungsvolumen in Zielunternehmen“ und „Transaktionsvolumen (Minimum-Multiplikator)“ in Klassen mit je zehn Klassengrößen eingeteilt. Für die Einordnung in jede Klassengröße wurde eine gleiche Anzahl an Punkten vergeben. Die Bewertung wurde für beide Jahre 2014 und 2015 getrennt durchgeführt und die Punkte anschließend summiert, so dass eine Gesellschaft maximal 60 und minimal 6 Punkte erreichen konnte. Bei Punktegleichheit teilen sich Private Equity-Gesellschaften die Platzierung. Nachfolgend werden die 33 PE-Gesellschaften aufgeführt, die auf den Plätzen 1 bis 15 liegen.

Die führende Private Equity-Gesellschaft im PEMD-Ranking 2014/2015 ist die Deutsche Beteiligungs AG, die den ersten Platz nicht nur aufgrund der höchsten Anzahl an Buyouts, sondern auch aufgrund der meisten Beschäftigten in den Zielunternehmen inne hat. Danach folgen vier britische und zwei US-amerikanischen PE-Gesellschaften (abgesehen von einer chinesischen Gesellschaft) auf den Plätzen zwei bis acht. Diese dominieren teils aufgrund des großen Transaktionsvolumens und teils aufgrund des Beschäftigtenvolumens. Von den 33 gelisteten Gesellschaften hatte die Hälfte ihren rechtlichen Unternehmenssitz in Deutschland, weitere 15% in Großbritannien und 9% in den Vereinigten Staaten.

Bei den knapp 240 Private Equity-Gesellschaften, die in den Jahren 2014/15 aktiv waren, können zwei Hauptgruppen unterschieden werden: Die erste Gruppe hat ihren Hauptsitz in Deutschland, ist auf den Mittelstand spezialisiert und auf den Heimatmarkt fokussiert, wobei dies teils nur Deutschland, teils die DACH-Region (Deutschland, Österreich, Schweiz) meint. Von dieser Gruppe unterschieden sind die international tätigen, auf mittlere bis große Übernahme eingestellten und mit einem großen Fondsvolumen ausgestatteten Investoren, die ganz überwiegend in den USA und in Großbritannien ihren Sitz haben. Diese beiden Typen sind empirisch zum einen über die Personalstärke nachweisbar. So haben die im PEMD-Ranking führenden angelsächsischen PE-Gesellschaften wie Equistone, Cinven und Centerbridge zwischen 35 und 70 Beschäftigte; Carlyle beschäftigt 1.650 Mitarbeiter auf diversen Investmentfeldern, wobei rund 280 Mitarbeiter mit Buyouts befasst sind. Für 163 Finanzinvestoren, die in 2014/2015 aktiv waren, konnte die Zahl der Entscheidungsträger, d.h. Investmentmanager und Geschäftsführer, bestimmt werden. Durchschnittlich beschäftigten deutsche Private-Equity-Gesellschaften 9 Investmentmanager, während angelsächsische Gesellschaften mit durchschnittlich 20 Investmentmanagern deutlich größer waren, wobei hier ausschließlich die Beschäftigtenzahlen der deutschen Niederlassungen, sofern solche existierten, einbezogen wurden.

Zum anderen können die Private Equity-Typen anhand des verwalteten Kapitals, das für 104 Private Equity-Gesellschaften vorlag, unterschieden werden. Demnach konnten PEG aus Großbritannien zu 80% über ein Fondsvolumen von mehr als 1 Mrd. Euro verfügen, während europäische und insbesondere deutsche Gesellschaften weit häufiger den Gruppen mit einem verwalteten Kapital in geringerer Höhe angehörten. Ein Drittel der inländischen PEG verwalteten ein Kapital bis 150 Mio. Euro und ein weiteres Fünftel bis zu 300 Mio. Euro. Im Unterschied zum Jahr 2013 waren aber auch sechs deutsche PEG (13%) vertreten, deren Fondsvolumen mehr als 1 Mrd. Euro betrug.

Die TOP-33-Private Equity-Gesellschaften in den Jahren 2014/2015 (zuletzt geändert am 04. 07. 2016)

Platz	Private Equity-Gesellschaft	Unternehmenssitz	Anzahl Transaktionen	Beschäftigte	Transaktionsvol. in Mio. € (Min.-Multiplikator)	PEMD- Punkte
1	Deutsche Beteiligungs AG	D	17	11.979	499	39
2	Equistone Partners Europe	GB	10	4.755	542	32
3	Cinven	GB	4	4.828	2.530	29
4	Carlyle	USA	5	5.463	1.204	28
5	Centerbridge Capital Part.	USA	2	8.300	1.192	27
6	Fosun International Limited	C	4	8.742	257	26
7	3i Group	GB	3	3.170	675	25
8	Permira	GB	3	1.306	1.833	24
9	AFINUM Management GmbH	D	6	8.550	33	23
	AUCTUS Capital Partners	D	5	8.453	183	23
	palero Capital GmbH	D	6	2.436	185	23
	Paragon Partners	D	4	2.692	487	23
10	Ufenau (zuvor: Constellation)	CH	7	1.913	66	22
	DPE Deutsche Private Equity	D	6	1.523	138	22
	HANNOVER Finanz Gruppe	D	7	1.436	112	22
	Indus Holding AG	D	8	1.235	78	22
11	Ardian	F	4	1.075	283	20
12	EQT Partners GmbH	S	4	2.374	2.374	19
	Nordic Capital	S	2	1.927	551	19
	Serafin	D	4	1.260	145	19
	Waterland Private Equity	NL	4	7.705	140	19
13	4K Invest	D	2	1.060	184	18
	AURELIUS AG	D	5	1.290	116	18
	Intermediate Capital Group	GB	2	3.480	321	18
	Quantum Capital Partners	D	4	1.205	68	18
14	Capiton AG	D	5	518	96	17
	CVC Capital Partners	L	1	14.000	2.202	17
	Triton Fonds	J	2	8.000	2.030	17
15	ADCURAM Gruppe	D	2	1.220	93	16
	Clayton Dubilier & Rice, LLC	USA	2	4.568	1.248	16
	Haspa BG mbH	D	3	2.390	32	16
	HQ Capital	D	5	530	40	16
	VR Equitypartner	D	6	549	49	16

Quelle: Eigene Berechnungen auf Basis von Majunke Consulting, Bureau van Dijk (Dafne, Zephyr), Preqin und eigenen Recherchen

Hans Böckler
Stiftung

Insgesamt zeigt sich, dass einzelne Finanzinvestoren aus Großbritannien und den Vereinigten Staaten nach dem Transaktions- und Beschäftigtenvolumen weiter die wichtigsten Akteure in den Jahren 2014/2015 darstellten. Die mittelständischen deutschen Private Equity-Gesellschaften haben jedoch aufgeholt, so dass zum einen die Hälfte der 33 Gesellschaften im PEMD-Ranking seinen Hauptsitz in Deutschland hat, und zum anderen die Fondsgröße der inländischen PEG zugenommen hat. Schließlich war Deutschland der wichtigste PEG-Sitz nicht nur nach der Anzahl der Buyouts (58%), sondern auch nach den Beschäftigten in den Zielunternehmen (37%) und erstmals auch nach dem Transaktionsvolumen (28%).

7. FONDS

Bei der Finanzierungsform Private Equity wird das Kapital häufig durch die Auflage von geschlossenen Fonds beschafft. Durch deren begrenzte Laufzeit und durch die Garantie von Mindestverzinsungen für die Fonds-Investoren kann für die Portfolio-Unternehmen ein zeitlicher und ökonomischer Druck entstehen. Aus diesem Grund sollen hier die Konditionen, zu denen das eingesetzte Kapital aufgenommen wird, und die Erträge, die Private Equity-Fonds realisieren können, näher betrachtet werden.

Üblicherweise werden die Fonds durch eine Private Equity-Gesellschaft aufgelegt¹³. Diese übernimmt die Verwaltung des Fonds (Akquisition, un-

¹³ Vgl. zum Folgenden: Zu Knyphausen-Aufsess/Koehneemann (2012); Gilligan/Wright (2014); Talmor/Vasvari (2011: 21-38).

ternehmerische Leitung und Veräußerung von Portfolio-Unternehmen), wofür sie mit einer festgelegten Gebühr („management fee“) entlohnt und ab dem Erreichen einer Mindestschwelle des Gewinns für die Investoren („hurdle rate“) anteilig an den Gewinnen beteiligt werden („carried interest“). Häufig wird die angelsächsische Rechtsform der Limited Partnership gewählt, die es erlaubt, für eine begrenzte Zeit eine juristische Einheit zu schaffen, ohne als neue Unternehmensebene der Besteuerung zu unterliegen. In diesem Fall tritt die Private Equity-Gesellschaft als General Partner auf und die Investoren werden als Limited Partner bezeichnet.

Empirische Daten zu den Konditionen und den Erträgen der Fonds stehen inzwischen über spezialisierte Informationsdienstleister zur Verfügung. Die Daten werden dabei durch ein freiwilliges Reporting sowohl der Investoren wie auch der Fonds generiert¹⁴.

Die Validität dieser Daten wird kritisch diskutiert¹⁵, da sie auf Freiwilligkeit beruhen, und die Berichtenden eigene Interessen am Fonds-Markt vertreten. Problematisch ist auch die Fonds-Bewertung, solange deren Portfolio-Unternehmen noch nicht am Markt veräußert sind. Der geschätzte Wert dieser Investment kann zukünftige Veräußerungserlöse über- und unterschreiten, je nachdem, welche Bewertungspolitik die PEGs gegenüber ihren Limited Partner verfolgen¹⁶. Inzwischen wird auf der Grundlage dieser Daten die Höhe der Renditen von Private Equity-Fonds im Vergleich zu strategischen Unternehmen diskutiert¹⁷.

Eine auf Deutschland fokussierte Auswertung der Private Equity-Performance wird hier erstmals vorgenommen. Dabei werden die Daten des Informationsdienstleisters Preqin zur Untersuchung der Performance von Fonds verwendet, die bereits breit in der Forschung eingeführt sind¹⁸ und aufgrund von Vergleichen mit den Daten anderer Informationsdienstleister bzw. mit proprietären Daten als valide angesehen werden¹⁹.

Die Erträge der Limited Partner sollen hier für alle in Deutschland in den Jahren 2014 und 2015 mit einem Kauf aktiven Fonds ermittelt werden. Da an einigen Buyouts zwei oder mehr Private Equity-Gesellschaften beteiligt waren, können insgesamt 434 Buyout-Fälle aus der Sicht der Fonds unterschieden werden. Für 156 Fälle konnten die beteiligten Fonds identifiziert werden (35,9 %), wobei es sich um 97 unterschiedliche Fonds handelt. Dabei waren diese Fonds zur mehr als der Hälfte in den Jahren 2012 bis 2015 aufgelegt worden, ein weite-

res Viertel wurde in den Jahren 2010 und 2011 am Markt akquiriert. Die restlichen Fonds waren noch älter.

Als zentrales Maß für den Ertrag der Limited Partner haben sich die „Net Internal Rate Of Return“ (Net IRR) und das Investment-Multiple eingebürgert²⁰. Die Net IRR beruht auf den realisierten Gewinnen (Rückzahlungen an die Fondsinvestoren) und den nicht-realisierten Gewinnen, die sich aus der Bewertung der Vermögensgegenstände des Fonds ergibt. Beides wird für einen bestimmten Zeitpunkt berechnet. Die Summe der Gewinne wird auf das in den Fonds investierte Kapital bezogen, von dem die Fondsgebühren und die Gewinnbeteiligung der General Partner abgezogen werden.

Es konnte für 52 Buyouts der Jahre 2014 und 2015, an denen 37 unterschiedliche Fonds beteiligt waren, die Net IRR der Fonds über Preqin ermittelt werden. Die Daten beziehen sich üblicherweise auf das vierte Quartal 2015. Im Durchschnitt erzielten die Fonds eine jährliche Verzinsung des Kapitals von 15%, wenn man die Fonds für jeden Buyout berücksichtigt, bzw. von 14,2%, wenn man jeden aktiven Fonds nur einmal berücksichtigt. Die Fonds unterscheiden sich sowohl nach dem Jahr ihrer Markteinführung (Vintage), als auch innerhalb der Jahre, wie die Extremwerte und die Standardabweichung zeigen. Bezieht man sich nur auf die Fonds der Vintage-Jahre 2006 bis 2011, die die Investitionsphase bereits abgeschlossen haben sollten, erhöht sich die durchschnittliche Verzinsung auf 16,4%. Die Verzinsung der in 2014/2015 in Deutschland tätigen Fonds liegt damit im Rahmen des historischen Durchschnitts des Net IRR von Buyout-Fonds von 14,2 (mit Datenreihen bis 2008)²¹.

Im nächsten Schritt werden nun die Erträge der General Partner bzw. der Private Equity-Gesellschaften dargestellt, die als Fonds-Manager agieren. Da die Fondskonditionen durch den Informationsdienstleister Preqin anonymisiert dargestellt werden, wurden zu allen Fonds des Samples Vergleichsgruppen anhand des Jahres der Markteinführung („vintage year“), der Größe des Fonds und des regionalen Fokus gebildet. Die Werte zu den Fondskonditionen sind entsprechend als Durchschnittswerte zu betrachten. Auf diese Weise konnten für 93 Fonds die erste Einnahmequelle der Private Equity-Manager, die Management-Gebühren ermittelt werden²². Die errechnete Gebühr beträgt im arithmetischen Mittel 1,9% des investierten Kapitals und der Median beträgt 2,0%. Dabei besteht eine geringe Standardabweichung (0,2%).

14 Fleming (2010: 17).

15 Talmor/Vasvari (2011: 52 f.); Appelbaum/Batt (2014: 163-181); Fleming (2010: 20 f.).

16 Phalippou/Gottschalg (2009: 1754).

17 Ljungqvist/Richardson (2003); Kaplan/Schoar (2005); Phalippou/Gottschalg (2009); Gilligan/Wright (2014: 15 f.).

18 Talmor/Vasvari (2011: 8-14); Higson/Stucke (2012); Phalippou (2014); Gilligan/Wright (2014: 34

19 Harris/Jenkinson/Kaplan (2014: 1852 f.); Phalippou (2014: 190).

20 Harris/Jenkinson/Kaplan (2014: 1859).

21 Harris/Jenkinson/Kaplan (2014: 1862).

22 Die meisten Fonds beanspruchen die volle Management-Gebühr nur für die bei der Marktplatzierung angekündigte Investitionsperiode, und reduzieren anschließend die Gebühr. Da die durchschnittlich vorgegebene Investmentperiode der Fonds fünfeinhalb Jahre betrug und ihre durchschnittliche Laufzeit Anfang 2016 viereinhalb Jahre umfasste, wurde diese potenzielle Reduktion nicht einbezogen.

Tabelle 5

Net IRR der in 2014/15 aktiven Fonds nach dem Jahr der Markteinführung (2006-2015)

Vintage	Anzahl	Mittelwert	Minimum	Maximum	Standard-abweichung
2006	2	8,1	7,7	8,4	0,4
2007	6	12,2	5,3	16,0	3,6
2008	1	21,8	21,8	21,8	0,0
2009	6	14,8	8,5	26,9	6,1
2010	7	12,3	6,9	18,8	4,4
2011	15	21,3	-9,2	64,0	16,0
2012	9	5,4	-9,5	14,1	9,9
2013	3	13,0	6,0	20,7	6,0
2014	3	29,0	10,5	66,1	26,2
alle Jahre	52	15,0	-9,5	66,1	13,6
2006-2011	37	16,4	-9,2	64,0	11,7

Quelle: Eigene Darstellung auf Basis von Preqin

Hans Böckler
Stiftung 

Die Gebühr sinkt mit der Fondsgröße von der ersten Größenklasse (< 150 Mio. Euro) von 2,1% bis zur dritten Größenklasse (301-999 Mio. Euro) auf 1,9%, d.h. insgesamt um 0,2 Prozentpunkte.

Die den Investoren zugesicherte Mindestverzinsung („hurdle rate“, siehe Kasten) konnte für insgesamt 92 der in den Jahren 2014 und 2015 aktiven Fonds ermittelt werden. Die Mindestverzinsung betrug im Durchschnitt 7,9% des eingezahlten Kapitals. Von der kleinsten Größenklasse der Fonds (< 150 Mio. Euro) steigt sie von 7,5% leicht an auf 8,1% für die zweithöchste Größenklasse von 301 bis 999 Mio. Euro. Innerhalb der Größenklassen gibt es einige extreme Werte, z.B. variiert die Mindestverzinsung in der höchsten Größenklasse > 1 Mrd. Euro zwischen 5 % und 11,5 %. Dies sind aber eher Ausreisser jenseits des Durchschnitts, die Standardabweichung beträgt 1,1. Für die zweite Ertragsmöglichkeit der Private Equity-Gesellschaften konnte die Höhe der Gewinnbeteiligung der Fonds für 92 Fonds identifiziert werden. Im Durchschnitt liegt diese Gewinnbeteiligung bei 19,8 %. Dabei beträgt der Median²³ für alle Größenklassen der Fonds 20,0 %; die Mittelwerte²⁴ der ersten Größenklasse (19,8 %) und der vierten Größenklasse (20,1 %) liegen nicht weit auseinander. Bis auf ganz wenige Fonds mit Sonderkonditionen scheint somit eine Gewinnbeteiligung von knapp 20% durchgängig praktiziert zu werden. Die Ergebnisse decken sich mit der in der Literatur berichteten ‚Faustregel 2/20‘, wonach die Management-Gebühr üblicherweise 2% und die Gewinnbeteiligung 20% beträgt²⁵.

23 Der Median bezeichnet die Mitte einer Datenverteilung, d.h. die eine Hälfte aller Daten ist kleiner und die andere größer als der Median. Ist die Anzahl der Daten gerade, wird der Median durch zwei in der Mitte liegende Werte angegeben.

24 Der Mittelwert bezeichnet den statistischen Durchschnitt einer Datenverteilung.

25 Robinson/Sensoy (2013: 2761).

Zusammenfassend gesagt konnte für ein Drittel der Buyouts in Deutschland 2014/2015 ein beteiligter Fonds identifiziert werden, insgesamt handelte es sich um 97 unterschiedliche Fonds. Die Fonds-Konditionen entsprachen nach der Höhe der Management-Gebühren und der Höhe der Gewinnbeteiligung dem Standard an den dominierenden Finanzplätzen der Vereinigten Staaten und Großbritannien. Damit beziehen die Private Equity-Gesellschaften ein Fünftel bis ein Viertel der Gesamt-Erträge eines Fonds. Die Erträge der Fonds-Investoren sind in etwa auf der Höhe des historischen Durchschnitts von Buyout-Fonds (14,2%). Drittens deuten die Werte darauf hin, dass die summierten Gewinne von Limited und General Partner in den letzten Jahren der Fondslaufzeit etwa das 1,6-fache des eingesetzten Fondskapitals betragen haben.



Gewinnanteile von Private Equity-Gesellschaft und Investoren

Tätigt eine Private Equity-Gesellschaft ein Investment, dann steht der Gewinn den Investoren zu, die in den Fonds der Private Equity-Gesellschaft eingezahlt haben. Die Private Equity-Gesellschaft erhält dagegen auf zweifacher Weise Einkünfte. Zum einen wird sie für ihr Management des Fonds gewinnunabhängig mit einer Gebühr („management fee“) entlohnt. Zum anderen wird sie an den realisierten Gewinnen beteiligt („carried interest“). Damit diese Beteiligung nicht die Gewinne der Investoren zu stark schmälert, wird den Investoren eine Mindestverzinsung („hurdle rate“) zugesichert. Weil die Private Equity-Manager erst bei Erreichen dieser Mindestverzinsung am ganz großen Geld beteiligt werden, wirkt die ‚hurdle rate‘ als ein wichtiger Anreiz.

8. EXITS



Exit:

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

Mit dem Ausstieg des Finanzinvestors werden die Eigentums- und Beschäftigungsstrukturen eines Unternehmens langfristig neu geordnet. Daher kommt dem „Exit“ aus Arbeitnehmerperspektive besondere Aufmerksamkeit zu.

Die Daten zu den Exits wurden unter Verwendung derselben Quellen und Methoden generiert, wie sie bei den Buyout-Daten verwendet wurden. Im Falle von Secondary-Buyouts tauchen die Transaktionen in beiden Datensätzen auf. Erstmals wurden auch Insolvenzen als Exits in die Datensätze eingepflegt, wobei in diesen Fällen keine Schätzung des Transaktionsvolumens erfolgte.

Das Jahr 2014 war ein relativ schwaches Exit-Jahr (Abb. 5). Es konnten 86 Ausstiege von Private Equity aus Zielunternehmen registriert werden, d.h. der Wert lag ein Drittel niedriger als im Jahr 2013. In den Zielunternehmen waren knapp 77 Tsd. Beschäftigte angestellt, d.h. rund 62% weniger als im Vorjahr. Im Jahr 2015 blieben die Exits auf diesem Niveau stabil: die Exit-Anzahl (81) sank geringfügig und die Beschäftigtenzahl stieg leicht an auf 83 Tausend Beschäftigte.

Auch das Transaktionsvolumen sank 2014 um rund 57%, um dann 2015 wieder um etwa ein Drittel auf 15,9 (Minimum-Multiplikator) bis 19,1 Mrd. Euro (Maximum-Multiplikator) anzusteigen. Demnach lag es im Jahr 2015 gegenüber dem Jahr 2013 um 43% (Minimum-Multiplikator) bis 54% (Maximum-Multiplikator) niedriger.

Die meisten Exits in den Jahren 2014/2015 haben in den traditionellen Industrien (24 Exits bzw. 14,4%), und in den Branchen Chemie/Kunststoff (19 Exits, 11,4%) sowie Dienstleistungen (18 bzw. 10,8%) stattgefunden (Tab. 7). Es folgte die Branche Elektrotechnik/Elektronik (16 Exits, 9,6%), die in 2014 besonders viele Übernahmen verzeichnete. Die meisten Beschäftigten wiesen – beide Jahr wiederum summiert – die Dienstleistungsunternehmen (25 Tausend, 15,9%), der Fahrzeugbau (23 Tausend, 14,4%) und die Traditionellen Industrien (18 Tausend bzw. 11,%) auf. Nach dem Transak-

tionsvolumen lagen die Branchen Handel (24,7%), Chemie/Kunststoff (13,7%) und Pharma (12,6%) vorne.

Nach den Beschäftigtengrößenklassen hatten in den Jahren 2014/2015 zwei Fünftel der Unternehmen weniger als 250 Beschäftigte (Tab. 7). Ein weiteres Drittel der Beschäftigten hatte zwischen 250 und 999 Beschäftigte. Damit war der Anteil an Unternehmen ab 1.000 Beschäftigten in 2014/2015 mit 24% weniger groß als im Jahr 2013 (31%). Insbesondere fiel der Anteil an Unternehmen mit mehr als 10.000 Beschäftigten in 2014/2015 (1,8%) deutlich geringer aus als 2013 (5,1%).

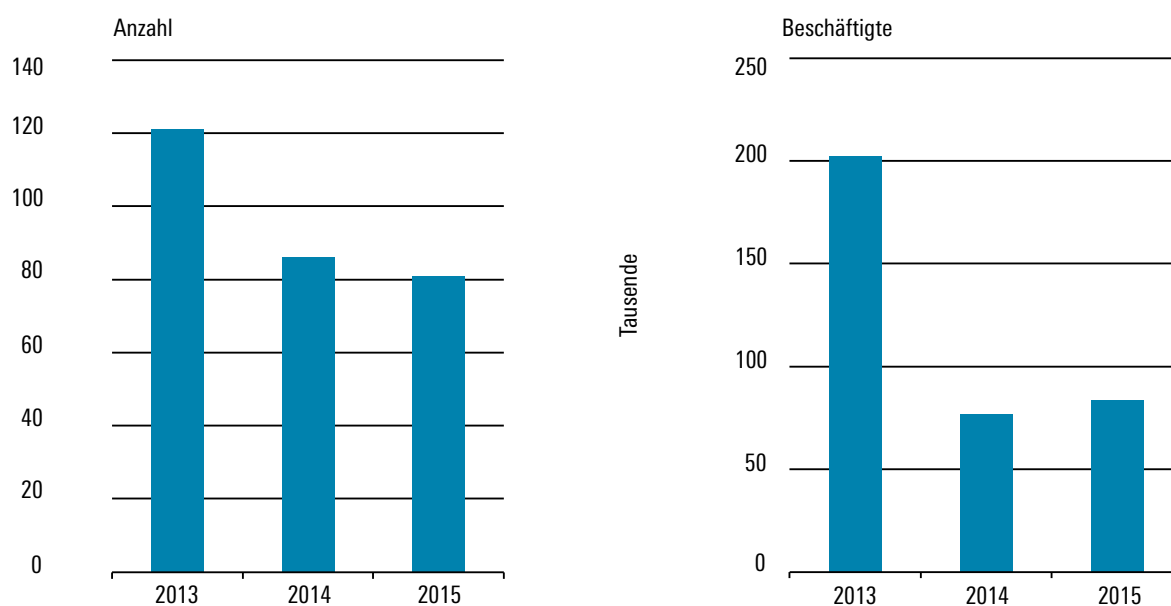
Nach den Umsatzgrößenklassen hatten in 2014/2015 knapp die Hälfte aller Unternehmen weniger als 50 Mio. Euro Umsatz, und gut zwei Fünftel zwischen 50 Mio. Euro und 500 Mio. Euro Umsatz. Der Anteil der Unternehmen mit mehr als 500 Mio. Euro Umsatz (8,3%) fiel geringer aus als im Vergleichsjahr 2013 (14,5%).

Durchschnittlich wurden die 167 in 2014/2015 veräußerten Unternehmen 5,5 Jahre gehalten, dies liegt unter dem Vergleichswert des Jahres 2013 (6 Jahre). Zu diesem Durchschnittswert gehören auch sehr kurze Haltezeiten. 28 Unternehmen wurden maximal zwei Jahre gehalten (davon zehn Insolvenzen), 53 Unternehmen (32%) maximal drei Jahre. Daneben gab es in 22 Fällen sehr lange Haltezeiten von neun Jahren oder mehr, wobei Investoren mit einem öffentlich-rechtlichen Hintergrund bzw. börsennotierte Private Equity-Gesellschaft wichtige Rollen spielten.

Mit dem Exit erhalten die Zielunternehmen einen bzw. mehrere neue Eigentümer, die langfristig von Bedeutung für die Beschäftigten sind. Daher werden die Eigentümer hier mit einer Typisierung dargestellt. Die meisten Exit-Unternehmen wurden in den Jahren 2014 und 2015 durch die strategischen Investoren (44,9%) sowie durch Private Equity-Gesellschaften (39,5%) erworben. Dagegen gelangen den Private Equity-Gesellschaften beim Beschäftigtenvolumen (60,0%) und beim Transaktionsvolumen (55,7%) deutlich größere Exits als den strategischen Unternehmen, die jeweils Werte von knapp unter 30% erzielten. Es wurden nur sieben Börsengänge in den beiden Jahren erreicht, diese vereinigten aber immerhin 11,2% des Beschäftigtenvolumens und 14,1% des Transaktionsvolumens auf sich. Von den elf registrierten Insolvenzen (6,6%) waren ca. 1.900 Beschäftigte betroffen (1,2%)²⁶. Die beiden weiteren Exit-Optionen der Verkäufe an Privatpersonen und der Management-Buyouts spielten mit knapp fünf Prozent der Exits und zwei Prozent der Beschäftigten nur eine marginale Rolle. Insgesamt fiel bei den Exits der Anteil der Secondary Buyouts höher aus als bei den

26 Ein Transaktionsvolumen wird in diesem Fall mangels belastbarer Daten nicht geschätzt.

Exits von Unternehmen und deren Beschäftigtenvolumen in Deutschland in den Jahren 2013-2015



Quelle: Eigene Darstellung auf Basis von ZEPHYR und DAFNE/Bureau van Dijk, Deal News/Majunke Consulting, Preqin und eigenen Recherchen; n=288

Hans Böckler
Stiftung

Buyouts und eine bemerkenswerte Zahl an Zielunternehmen verblieb innerhalb des Investitionszyklus der Finanzinvestoren.

Neue Eigentümer führen auch zu einer Veränderung der Standorte, von denen aus die Unternehmenskontrolle ausgeübt wird. Bei 12% der Verkäufe von Unternehmen durch Private Equity-Gesellschaften in 2014 und 2015 konnte kein rechtlicher Unternehmenssitz der neuen Eigentümer bestimmt werden, dabei handelt es sich vor allem um Börsengänge sowie um Insolvenzen (Abb. 6). Die meisten neuen Käufer stammten aus Deutschland (38%). Danach waren Käufer aus Großbritannien (14%), den Vereinigten Staaten (12%) sowie aus Frankreich/Benelux (10%) vertreten. In Abbildung 6 sind die Herkunftsländer nach der Zahl der Beschäftigten geordnet, die in den Exit-Unternehmen angestellt waren. Die von Käufern aus den Vereinigten Staaten erworbenen Unternehmen hatten das größte Beschäftigtenvolumen (28%) vor Unternehmen von Käufern aus Deutschland (22%) und Großbritannien (18%). Dabei verdankt sich die starke Stellung von Käufern aus den USA und aus Deutschland der Mischung von Private Equity-Gesellschaften und von strategischen Investoren (darunter u.a. Intel und Manpower aus den USA). Demgegenüber waren die Käufer mit dem Unternehmenssitz Groß-

britannien fast ausnahmslos Finanzinvestoren. Bei dem dritten Kriterium, das in Abbildung 6 dargestellt wird, dem Transaktionsvolumen auf der Basis des Minimum-Multiplikators, liegen die Käufer aus Deutschland (33%) vor Käufern aus den Vereinigten Staaten (26%) und aus Großbritannien (18%).

Im Vergleich mit dem Jahr 2013 zeichnet sich bei den Exits in den Jahren 2014 und 2015 ein gestiegener Anteil von Käufern mit dem Unternehmenssitz Deutschland ab, während Käufer aus Großbritannien etwas an Gewicht verloren haben.

Insgesamt verweist die Analyse der Exits auf eine zahlenmäßig hohe Bedeutung strategischer Investoren und Private Equity-Gesellschaften als Käufer; insbesondere nach der Beschäftigtenzahl und dem Transaktionsvolumen sind die Private Equity-Gesellschaften führend. Die meisten und die beschäftigungsreichsten Exit-Unternehmen wurden an Käufer aus Deutschland, den USA und Großbritannien veräußert, wobei die Käufer aus Deutschland im Vergleich mit dem Jahr 2013 an Einfluss gewonnen haben. Bezieht man sich nur auf die Private Equity-Gesellschaften als Käufer von Exits, dann setzte sich die Dominanz der britischen und US-amerikanischen PEG – abgesehen von einem Ausreißer mit deutscher Beteiligung – fort.

Tabelle 6

Exits der Jahre 2014/2015 nach Branchen

Branche	Transaktionen		Beschäftigte		Transaktionsvolumen (min.)	
	Anzahl	in v.H.	Anzahl	in v.H.	in Mio. €	in v.H.
Bau/Handwerk	3	1,8	850	0,5	82,1	0,3
Chemie/Kunststoff	19	11,4	10.998	6,9	3.834,4	13,7
Dienstleistungen	18	10,8	25.443	15,9	1.574,7	5,6
Elektrotechnik/Elektronik	16	9,6	10.010	6,2	1.760,4	6,3
Energie/Umwelt	1	0,6	3.261	2,0	99,6	0,4
Fahrzeugbau	15	9,0	23.071	14,4	1.039,9	3,7
Finanzdienstleistungen	3	1,8	267	0,2	450,0	1,6
Gesundheit	9	5,4	16.938	10,6	867,6	3,1
Handel	12	7,2	20.755	13,0	6.924,1	24,7
Maschinen-/Anlagenbau	15	9,0	8.117	5,1	828,8	3,0
Medien	2	1,2	2.088	1,3	656,0	2,3
Pharma	11	6,6	14.658	9,1	3.524,1	12,6
Software, IT und Internet	11	6,6	3.179	2,0	2.958,2	10,6
Telekommunikation	2	1,2	413	0,3	616,5	2,2
Traditionelle Industrien	24	14,4	17.908	11,2	2.058,3	7,4
Transport/Logistik	6	3,6	2.313	1,4	707,9	2,5
Summe	167	100,00	160.269	100,00	27.982,6	100,0

Quelle: Eigene Darstellung auf Basis von DAFNE/Bureau van Dijk, Deal News/Majunke Consulting, Preqin und eigenen Recherchen

Hans Böckler
Stiftung

Tabelle 7

Exit-Unternehmen in Deutschland 2014/2015 nach der Beschäftigten- und Umsatzgrößenklasse

Größenklasse	Beschäftigte		Größenklasse	Umsatz	
	Anzahl	in v.H.		Anzahl	in v.H.
1 bis 99	27	16,2	0 bis <1 Mio. €	0	-
100 bis 249	46	27,5	1 bis <10 Mio. €	13	7,8
250 bis 499	31	18,6	10 bis <50 Mio. €	68	40,7
500 bis 999	23	13,8	50 bis <100 Mio. €	25	15,0
1.000 bis 4.999	32	19,2	100 bis 500 Mio. €	46	27,5
5.000 bis 9.999	5	3,0	ab 500 Mio. €	14	8,4
ab 10.000	3	1,8	ohne Wert	1	0,6
Summe	167	100,0	Summe	167	100,0

Quelle: Eigene Darstellung auf Basis von DAFNE/Bureau van Dijk, Deal News/Majunke Consulting, Preqin und eigenen Recherchen

Hans Böckler
Stiftung

Tabelle 8

Exits 2014/2015 nach Käufertypen

Käufertyp	Anzahl		Beschäftigte		Transaktionsvolumen (min.)	
	absolut	in v.H.	absolut	in v.H.	absolut	in v.H.
Strategischer Investor	75	44,9	47.640	29,7	8.334	29,8
Private Equity-Gesellschaft	66	39,5	96.193	60,0	15.595	55,7
Privatperson(en)	4	2,4	2.696	1,7	111	0,4
Börsengang (IPO)	7	4,2	11.202	7,0	3.932	14,1
Management	4	2,4	623	0,4	11	0,0
Insolvenz	11	6,6	1.901	1,2	-	0,0
Summe	167	100,0	160.255	100,0	27.983	100,0

Quelle: Eigene Darstellung auf Basis von DAFNE/Bureau van Dijk, Deal News/Majunke Consulting, Preqin und eigenen Recherchen

Hans Böckler
Stiftung

9. WIE ENTWICKELN SICH DIE ZIEL- UNTERNEHMEN LANGFRISTIG?

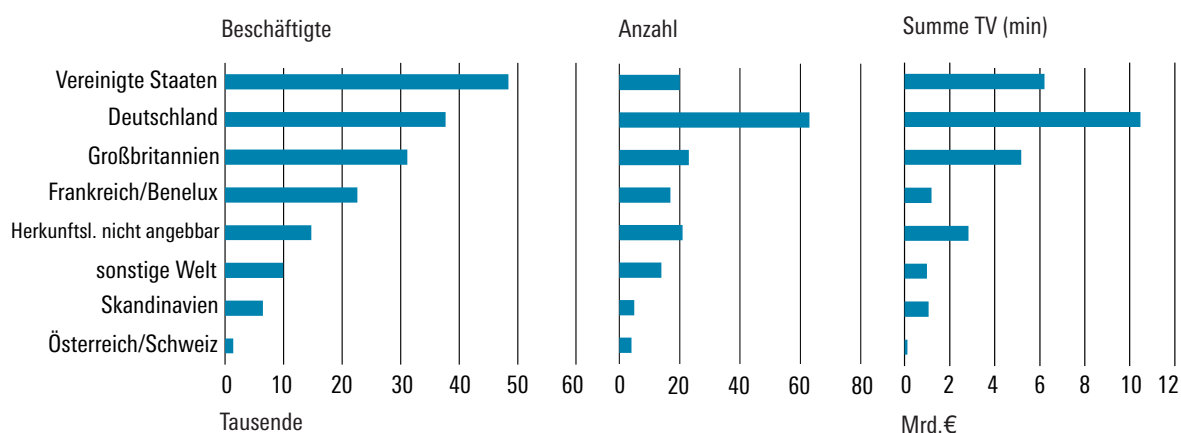
Für eine gesellschaftspolitische Bewertung von Buyouts ist es zentral, wie die Wirtschafts- und Beschäftigtenentwicklung langfristig verläuft. Obwohl international zahlreiche Studien vorliegen²⁷, erstrecken diese sich häufig über zahlreiche Länder und viele Buyout-Jahre, so dass konkrete Aussagen zum Geschehen in Deutschland damit kaum möglich sind.

dass der Private Equity-Eigentümer ganz oder in erheblicher Höhe seine Anteile an einen Gläubiger übergeben musste. Zusätzlich ist ein Drittel der Unternehmen (mit knapp einem Viertel der Beschäftigten) durchgängig im Eigentum von Finanzinvestoren geblieben (siehe „kein Exit“ in der Abbildung), wobei es in drei Fällen zum Weiterverkauf an einen zweiten Finanzinvestor kam.

Die Exit-Formen der Insolvenz und der Restrukturierung traten sehr früh auf. Tatsächlich waren nach einer Laufzeit von drei Jahren die Insolvenz und die Restrukturierung die häufigsten Arten des

Abbildung 6

Käufer bei Exits 2014 und 2015 nach Herkunftsland und Beschäftigte, Anzahl und Transaktionsvolumen (min) in Mrd. € der Portfolio-Unternehmen



Quelle: Eigene Darstellung auf Basis von Majunke Consulting, Preqin und eigenen Recherchen; n=167

Hans Böckler
Stiftung

Aus diesem Grund wurden hier Zielunternehmen eines Buyout-Jahres – des Jahres 2007 – mit dem Hauptsitz Deutschland betrachtet und nur größere Unternehmen ausgewählt, da für diese die Datenverfügbarkeit besser ist (Sieben Unternehmen hatten 200 bis 500 Mitarbeiter, alle anderen hatten mehr als 500 Beschäftigte). Unternehmen, die von den Private Equity-Gesellschaften schon bald mit anderen Unternehmen verschmolzen wurden, wurden nicht einbezogen. Insgesamt konnten damit die wirtschaftlichen Verläufe von 32 Unternehmen untersucht werden.

Für diese wurde ermittelt, ob bis zum Ende des Jahres 2015 ein Exit nachweisbar ist. Abbildung 6 zeigt, dass ein Drittel der Zielunternehmen (in denen die Hälfte aller Beschäftigten angestellt war) bis zum Ende 2015 eine planmäßige Trennung von ihrem Finanzinvestor erlebt haben. Damit handelt es sich im Wesentlichen um den Kauf durch strategische Investoren und um zwei Börsengänge.

Knapp ein Fünftel der Unternehmen hat eine Insolvenz einleiten müssen, und in 16% der Fälle hat eine finanzielle Restrukturierung dazu geführt,

Exits. Dies dürfte stark von der Weltwirtschaftskrise 2008/2009 beeinflusst worden sein.

In einem nächsten Schritt wurde der wirtschaftliche Verlauf der Zielunternehmen in den Jahren bis zum Exit von Private Equity-Eigentum, d.h. maximal bis einschließlich des Jahres 2014, betrachtet. Da u.a. drei Unternehmen sehr kurzfristig in die Insolvenz gegangen waren und bei fünf weiteren Unternehmen die Daten unzureichend vorlagen, können die Verläufe für 24 Unternehmen nachverfolgt werden.

Um einen wirtschaftlichen Vergleichsmaßstab zu haben, wurden für die 24 Unternehmen nach ihrer Branchenzugehörigkeit und nach ihrer Größe eine Vergleichsgruppe von 153 Unternehmen aus der Unternehmensdatenbank DAFNE zusammengestellt. Für beide Gruppen wurde eine Indexentwicklung berechnet, wobei der Index für das Jahr 2007 mit 100 Punkten festgesetzt wurde.²⁸ Für den Umsatz zeigt sich bei den 24 PE-Unternehmen ein deutlich geringerer Umsatzeinbruch im Krisenjahr 2009 als bei der Vergleichsgruppe. Danach wuchs der Umsatz in beiden Gruppen recht gleichartig an,

²⁷ Vgl. als Überblick verschiedene Beiträge in Cumming 2012; zuletzt Tykvová/Borell (2012), Hotchkiss/Stein/Strömberg (2014) und Hammer/Loos/Schwetzler (2015).

²⁸ Mit einer Indexberechnung werden einzelne Werte in ein Verhältnis zu einem Basiswert gesetzt. Wird der Basiswert mit 100 angenommen, dann bedeutet ein Indexwert von 130 eine Steigerung von 30 % gegenüber dem Basiswert.

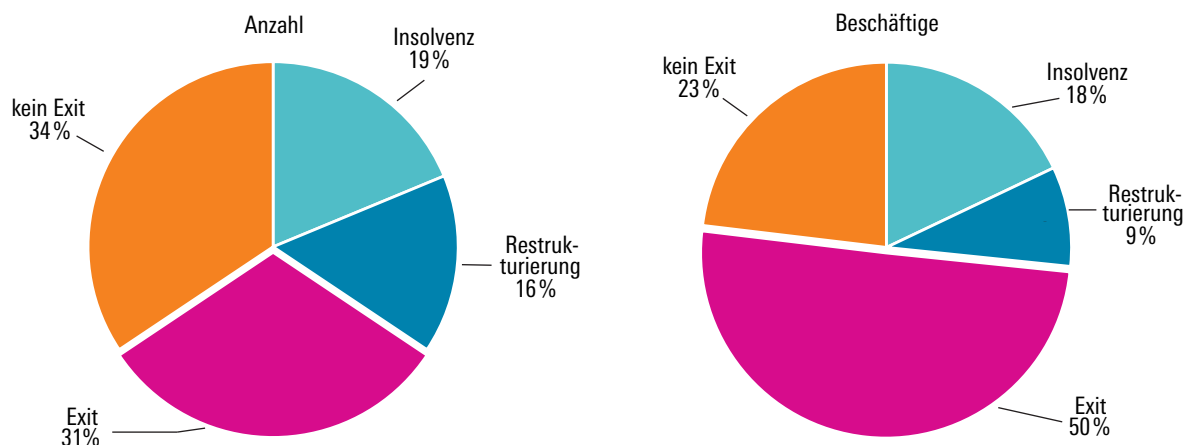
so dass die PE-Gruppe im Jahr 2014 mit einem Indexwert von 133 leicht besser lag als die Nicht-PE-Gruppe (Indexwert 122). Für den Umsatz zeigte sich eine fast identische Entwicklung bei beiden Gruppen. Sie erreichten bis zum Jahr 2014 einen moderaten Anstieg; wobei der Indexwert der PE-Zielunternehmen bei 115 und der Vergleichsgruppe bei 113 lag.

Eigenkapitalausstattung der PE-Zielunternehmen leicht nachließ. Erst seit dem Jahr 2012 holten die PE-Zielunternehmen etwas auf. Im Jahr 2014 betrug die Eigenkapitalquote der PE-Unternehmen mit 32,1% zehn Punkte weniger als die Eigenkapitalversorgung der anderen Unternehmen (42,0%).

Die unterschiedliche Eigenkapitalausstattung schlug sich in einer höheren Abhängigkeit von Krediten und in einem damit einher gehenden höhe-

Abbildung 7

Exit-Formen von Zielunternehmen des Übernahmejahres 2007 bis Ende 2015, in v.H.

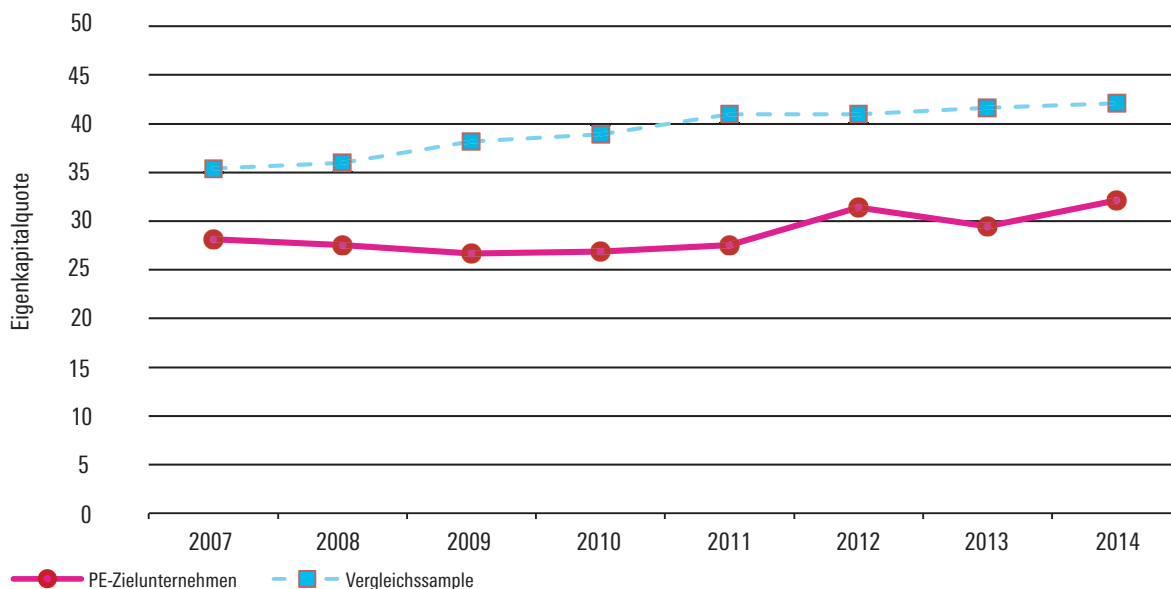


Quelle: Eigene Darstellung auf Basis von Majunke Consulting, ZEPHYR, DAFNE und eigenen Recherchen; n=32.

Hans Böckler
Stiftung

Abbildung 8

Eigenkapitalquoten 2007 bis 2014 von PE-Zielunternehmen und Vergleichsgruppe



Quelle: Eigene Darstellung auf Basis von Majunke Consulting, ZEPHYR, DAFNE und eigenen Recherchen; Sample: n=24; Vergleichssample: n=153

Hans Böckler
Stiftung

Ein deutlicher Unterschied zeigt sich jedoch bei den finanzwirtschaftlichen Daten. Wie Abbildung 7 zeigt, hatten die PE-Unternehmen bereits mit dem Jahr ihrer Übernahme eine geringere Eigenkapitalquote (28,1%) als die Vergleichsgruppe (35,4%). Diese Differenz wuchs bis zum Jahr 2011 auf 13,4 Punkte an. Dabei haben die Nicht-PE-Unternehmen eine Verbesserung durchlaufen, während die

ren Zinsaufwand nieder. Auffällig ist vor allem der starke Anstieg des Zinsaufwandes der PE-Zielunternehmen im zweiten und dritten Jahr auf 184,5 Indexpunkte, während sich der Zinsaufwand der anderen Unternehmen nur sehr geringfügig auf 108 Indexpunkte erhöhte (Abbildung 8). Nach dem Ende der Weltwirtschaftskrise profitierten dann auch die PE-Zielunternehmen von sinkenden Zinsen, und ihr

gesamter Zinsaufwand lag im Jahr 2014 bei knapp 90 Indexpunkten. Bis zu diesem Jahr hatte sich aber der Aufwand der Nicht-PE-Unternehmen deutlich stärker auf nur noch 54 Punkte gesenkt, so dass ein Abstand von 34 Indexpunkten bestehen geblieben ist.

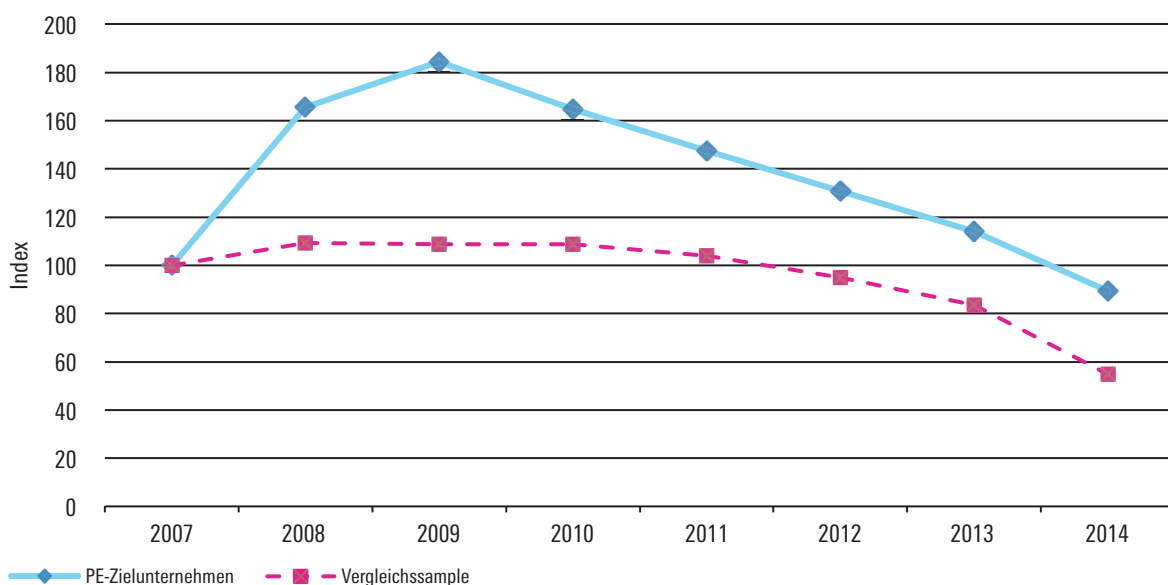
Insgesamt zeigt diese Betrachtung ausgewählter Kennzahlen für 24 große Private Equity-geführte Unternehmen, dass sie sich nach den Kriterien Umsatz und Beschäftigte weitgehend wie eine Gruppe von branchen- und größenähnlichen Unternehmen entwickelt haben. Deutliche und negative Unterschiede zeigen sich dagegen bei der Finanzlage, wobei die niedrigere Eigenkapitalquote und der höhere Zinsaufwand auch in einem sich verbessernden Zinsumfeld ab dem Jahr 2011 bedeutsam blieben. Dies deutet darauf hin, dass die übernommenen Unternehmen branchenüblich effizient gewirtschaftet haben, aber auch von der Schuldenaufnahme, die die Finanzinvestoren veranlasst haben, nachhaltig geprägt worden sind.

mehr als 200 Übernahmen durch Finanzinvestoren statt, von denen über 100 Tausend Beschäftigte betroffen waren. Das rund ein Drittel aller Buyouts in den vergangenen Jahren im industriellen Kernsektor stattfanden und dies einen Anteil von 20 bis 30% der Beschäftigten ausmachte, trug zur gegenwärtigen Bedeutung von Private Equity in Deutschland bei. Insofern war in den vergangenen zwei Jahren eine kontinuierliche und stabile Geschäftstätigkeit von Private Equity zu beobachten. Die Ergebnisse zu den Erträgen der Fonds (Abschnitt 7) zeigen, dass inzwischen wesentliche Elemente des Private Equity-Geschäftsmodells in Deutschland implementiert werden konnten.

Man kann noch weiter feststellen, dass sich der Private Equity-Sektor aufgrund des hohen Anteils an Secondary Buyouts einen beachtlichen Anteil an der Realwirtschaft zumindest mittelfristig angeeignet hat: So entfielen bei den Buyouts 2014/2015 rund die Hälfte des Beschäftigtenvolumens und

Abbildung 9

Zinsaufwand 2007 bis 2014 von PE-Zielunternehmen und Vergleichssample, indexiert (2007 = 100)



Quelle: Eigene Darstellung auf Basis von Majunke Consulting, ZEPHYR, DAFNE und eigenen Recherchen; Sample: n=24; Vergleichssample: n=153

Hans Böckler
Stiftung

10. AUSBLICK: WIE EIN GEBÄNDIGTER FINANZMARKTKAPITALISMUS IN DEUTSCHLAND HEIMISCH WIRD

Der „Private Equity Monitor 2016“ stellt die in Deutschland tätigen Private Equity-Gesellschaften, ihre Fonds sowie die Übernahmen und Exits etablierter Unternehmen in den Jahren 2014 und 2015 dar. Die Ergebnisse für 2014 und 2015 zeigten den Buyout-Markt in einer Seitwärtsbewegung, wobei die Anzahl der Buyouts, das Beschäftigten- und das Transaktionsvolumen in ihrer Entwicklung nicht immer in die gleiche Richtung weisen. In diesem Zeitraum fanden jährlich

45% des Transaktionsvolumens auf Käufe von anderen Finanzinvestoren. Vergleichbar hohe Werte erzielten die Finanzinvestoren auch als Käufer von Exit-Unternehmen. Umgekehrt kann man jedoch auch feststellen, dass es sich bei der Hälfte der Buyouts nicht um neue Fälle handelte und somit die Restrukturierung realwirtschaftlicher Unternehmen begrenzt blieb. Die sinkende Beschäftigtengrößen der übernommenen Unternehmen, die im Jahr 2015 durchschnittlich 518 Beschäftigte erreicht hat, und die geringe Zahl übernommener Großunternehmen, die in 2014/2015 bei sechs Unternehmen mit mehr als 5.000 Beschäftigten lag, signalisieren eine nachlassende Verkaufsbereitschaft strategischer Akteure. Hier wirkt sich die expansive Geldpolitik der Europäischen Zent-

ralbank seit 2010 aus, die den Unternehmen neue Möglichkeiten der Finanzierung eröffneten und z.B. einen Schuldenabbau von Unternehmen förderte. Zwar können hierdurch auch die Finanzinvestoren ihren Fremdkapitalanteil bei Übernahmen erhöhen (Leverage), was sich in höheren Multiples bzw. Kaufpreisen geltend macht²⁹ und sich auch in einem erhöhten absoluten Transaktionsvolumen, wenn man den Maximum-Multiplikator heranzieht, niedergeschlagen hat. Insgesamt hat dies die Zugriffsmöglichkeiten von Private Equity aber wohl eher gedämpft.

Dies korrespondiert mit Befunden, nach denen der Finanzmarktkapitalismus in Deutschland zwar zu nachweisbaren Veränderungen geführt hat, diese aber nach diversen Parametern quantitativ gering ausgefallen sind bzw. dieser Trend sich nicht weiter fortsetzt³⁰. Vielmehr scheint sich nach der Finanzkrise das deutsche Modell des Corporate Governance stabilisiert zu haben.

Vor diesem Grund erscheint der Bedeutungsgehalt von Finanzinvestoren mit dem Unternehmenssitz Deutschland, die in moderatem Maß in den Jahren 2014/15 bei den Anteilen an Transaktionen, an dem Beschäftigungs- und dem Transaktionsvolumen zugelegt haben (Abschnitte 6 und 8), ein weiterer Beleg dafür zu sein, dass neue Elemente im deutschen Wirtschaftsmodell heimisch werden. Die vor 15 Jahren erst importierte Finanzierungsform wird zunehmend durch inländische Akteure praktiziert, auch wenn deren Transaktionen nach der Beschäftigtengröße und dem Kapitalvolumen noch geringer dimensioniert sind. Private Equity hat in den letzten Jahren ein stetiges Geschäftsaufkommen gehabt und seine Gewinn- und Restrukturierungsansprüche zu einem guten Teil realisiert, sich zugleich aber mit anderen großen Akteuren in der Real- und Finanzwirtschaft bzw. dem System der industriellen Beziehungen in Deutschland vorerst arrangieren müssen.

11. KRITISCHE WÜRDIGUNG DER ERGEBNISSE AUS SICHT DER HANS-BÖCKLER-STIFTUNG

Die hier vorliegende zweite Auflage des Monitors für die Jahre 2014 und 2015 brachte eine Reihe von Erkenntnissen und Problemfeldern hervor, die aus Arbeitnehmerperspektive Beachtung und Wachsamkeit erfordern:

1.) Die Private-Equity-Branche hat sich stabilisiert

Die Folgen der Finanz- und Wirtschaftskrise

²⁹ Garbs (2015).

³⁰ Faust/Thamm (2015); Heires/Nölke(2014); Hübner (2011) mit der Diagnose eines Endes des Finanzmarktkapitalismus und Krumbein u.a.(2014) mit der These vom Mythos Finanzmarktkapitalismus.

2007/2008 haben die Private-Equity-Industrie weit zurückgeworfen, nachdem einerseits der Zugang zu Investorengeldern und Krediten versperrt war und andererseits der profitable Weiterverkauf von Unternehmensanteilen durch die enormen Kursverluste an den Aktienmärkten und sinkende Unternehmensgewinne kaum noch möglich war. Entsprechend brach auch das Übernahmegeschehen in den direkten Folgejahren der Krise ein³¹.

Der Private-Equity-Monitor 2014/15 bestätigt, dass sich die Anzahl der Übernahmen („buyouts“) nach einem sehr starken Jahr 2011 seit 2012 bei ca. 200 Übernahmen pro Jahr stabilisiert hat und nur geringfügig um diesen Wert schwankt. Auffällig ist jedoch, dass zugleich die Anzahl der betroffenen Beschäftigten kontinuierlich rückläufig ist. Im Durchschnitt haben also von Private-Equity übernommene Unternehmen immer weniger Beschäftigte.

Dies kann verschiedene Gründe haben: Einerseits wäre es denkbar, dass eine stärkere Fokussierung der Investoren auf „Hidden champions“ – also kleinere Spezialisten in ihren jeweiligen Branchen – stattfindet. Eine zunehmende Ausrichtung der Investoren auf Wachstumsmöglichkeiten, die solche Unternehmen z. B. durch Eintritte in neue Auslandsmärkte bieten können, wird von den Beratungsunternehmen beobachtet³².

Gleichfalls ist jedoch auch denkbar, dass angesichts des Umfangs an verfügbarem Kapital inzwischen eine zu hohe Nachfrage nach Beteiligungen an größeren Unternehmen besteht, was den Einstieg – wie oben geschildert – übermäßig verteuert.

2.) Industrieller Kernsektor und Dienstleistungssektor besonders im Fokus

Betrachtet man die von Private-Equity-Beteiligungen betroffenen Unternehmen und Beschäftigten zwischen 2011 und 2015, so fallen insbesondere zwei Konstanten auf: In allen Jahren fanden die meisten Übernahmen in den innovations- und exportstarken Industriebranchen – namentlich Chemie/Kunststoff, Elektrotechnik/Elektronik, Fahrzeugbau und Maschinen-/Anlagenbau – statt. Ein zunehmender Teil der betroffenen Beschäftigten (in 2013 und 2015 sogar deren Mehrheit) war darüber hinaus im Dienstleistungssektor beschäftigt.

Im Vergleich zum Vorgehen der Investoren im Private-Equity-Boom vor der Finanzkrise 2007/08 kann festgestellt werden, dass offensichtlich eine begrenzte Fokussierung der Aktivitäten auf bestimmte Branchen stattfindet. Vor der Krise waren insbesondere große Private-Equity-Gesellschaften in nahezu allen Branchen aktiv³³.

Mit Blick auf die exportorientierten und innovationsstarken Industrieunternehmen könnte sich hier bestätigen, was auch in der Wirtschaftspresse der jüngeren Vergangenheit häufiger unterstellt wird:

³¹ Achleitner u.a. (2010); Talmor/Vasvari (2011: 7).

³² Pwc (2015:25); Leleux/van Swaay/Megally (2015).

³³ Jowett/Jowett (2011).

Ein Wechsel der Private-Equity-Gesellschaften hin zu eher wachstumsorientierten Strategien, der sich z.B. in der Erschließung neuer Märkte und dem Zukauf von Konkurrenten der gleichen Branche („Buy-and-Build“) äußert. Dieses Vorgehen kann natürlich gleichfalls von Restrukturierungs- und Kostensenkungsprogrammen begleitet werden. Aber es stünde zumindest zu hoffen, dass Wachstum als Strategie zur Wertsteigerung die teils radikale Fokussierung auf „Cost Cutting“ verdrängt, die einige der besonders negativen Beteiligungsfälle im letzten Private-Equity-Boom geprägt hat.

Im Dienstleistungssektor, der im Regelfall eher auf den inländischen Markt als auf den Export ausgerichtet ist, müssen noch andere Aspekte beleuchtet werden. So waren jüngst z. B. größere Übernahmen im Gesundheitswesen zu verzeichnen. Es ist naheliegend, dass seitens der Investoren hier insbesondere die Aussicht auf stabile und relativ konjunkturunabhängige Erträge eine Rolle gespielt haben dürfte. Ein Risiko besteht darin, dass in diesem personalintensiven Sektor die Steigerung des Weiterverkaufswerts v.a. über Kostensenkungsprogramme und Reorganisationen erzielt werden soll, die sich z.B. in Outsourcing bestimmter Tätigkeiten, Lohnkürzungen, Arbeitsverdichtungen oder Streichung von Sozialleistungen niederschlagen.

3.) Secondary Buyouts: Von Finanzinvestor zu Finanzinvestor

Betrachtet man die Verkäufer, die 2014 und 2015 ihre Unternehmen an Private-Equity-Gesellschaften veräußerten, so dominieren beim Blick auf die reine Anzahl natürliche Personen. Zu denken sei hier z.B. an Verkäufe durch den Unternehmensgründer im Rahmen der Eigentüternachfolge. Betroffen sind hiervon jedoch überwiegend kleinere Unternehmen.

Betrachtet man dagegen die Anzahl der Beschäftigten, die von Private-Equity-Übernahmen betroffen sind, so dominiert eine andere Verkäufergruppe: knapp 46% waren für Unternehmen tätig, die von Investoren aus der Finanzwirtschaft – überwiegend ebenfalls Private-Equity-Gesellschaften – an andere Private-Equity-Gesellschaften weiterverkauft wurden (Secondary Buyouts).

Hier bestätigt sich ein Trend: Zwischen 2013 und 2015 waren jährlich immer mehr als 40 % der Beschäftigten von Secondary Buyouts betroffen – insbesondere jene in mittelgroßen bis größeren Unternehmen. Dies verwundert nicht zuletzt deshalb, weil eigentlich unterstellt werden müsste, dass strategische Investoren – also z. B. Konkurrenten der gleichen Branche – auf Grund der möglichen Synergien zur Zahlung höherer Kaufpreise bereit sind. Ferner nimmt die Private-Equity-Branche für sich in Anspruch, mit ihren Anpassungsmaßnahmen nachhaltige Werte zu schaffen, die im Anschluss eben gerade für strategische Investoren attraktiv sein müssten.

Dass entgegen diesem Anspruch ein derart hoher Beschäftigtenanteil im Verkaufszyklus zwischen ver-

schiedenen Finanzinvestoren „hängen bleibt“, wirft Fragen hinsichtlich der tatsächlichen Wertschöpfung durch Private-Equity auf. Aus Beschäftigten-sicht stellt sich aber die noch viel drängendere Frage, welche Anpassungsmaßnahmen Finanzinvestoren überhaupt noch zur Verfügung stehen, wenn sie ein Unternehmen bereits in zweiter oder ggf. dritter oder vierter Runde übernehmen.

4.) „Ehen auf Zeit“: Vielfach sehr kurzfristige Beteiligungshorizonte

Ein zentraler Kritikpunkt am Geschäftsmodell von Private Equity ist die absehbare Begrenzung des Beteiligungsverhältnisses auf einige Jahre, die einem Interesse des Investors an längerfristigen Entwicklungsprozessen im Unternehmen zuwiderlaufen könnte. Ob nachhaltige Maßnahmen – wie von der Private-Equity-Industrie argumentiert wird – letztlich immer im Weiterverkaufswert eingepreist werden, so dass auch der Finanzinvestor ein Interesse an ihnen hätte, mag man u.a. angesichts der Darstellung im vorangegangenen Abschnitt bezweifeln.

Für jene Zielunternehmen die in den Jahren 2014 und 2015 durch Private-Equity-Gesellschaften weiterverkauft wurden, zeigt der PE-Monitor, dass die Haltedauern im Durchschnitt bei fünf (2015) bzw. sechs (2014) Jahren lagen, wobei besonders viele Ausstiege nach dem siebten und achten Jahr erfolgten. Auffällig ist jedoch, dass jeweils ein bedeutender Anteil von 32,6% (2014) bzw. 32,1% (2015) der Unternehmen schon nach spätestens drei Jahren nicht mehr im Besitz des Finanzinvestors waren (6% dieser Exits gingen auf Insolvenzen zurück). Hier stellt sich die Frage, ob sich schlicht spontane und lukrative Weiterverkaufsgelagenheiten boten oder ob der enorm kurzfristige Horizont von vorne herein Teil der Investmentstrategie war. Sollte letzteres der Fall sein, so stellt sich umso nachdrücklicher die Frage, welche Maßnahmen zur Wertsteigerung in diesem kurzen Zeitraum überhaupt noch zur Auswahl stehen.

5.) Fondskonditionen: Der feine Unterschied liegt in der „Hurdle Rate“

Der Renditedruck, der infolge einer Private-Equity-Beteiligung letztlich auf einem Unternehmen lastet, wird durch die Private-Equity-Gesellschaft und ihre Kapitalgeber bestimmt. Einerseits sagt die Beteiligungsgesellschaft den Investoren in ihrer Rolle als Vermögensverwalter eine bestimmte Mindestrendite, die so genannte „Hurdle Rate“ zu. Im Gegenzug wird für die Gesellschaft bzw. ihre Investment-Manager eine Vergütung vereinbart, die im Regelfall aus zwei Komponenten besteht: Die „Management Fee“ wird als eine pauschale Verwaltungsgebühr in Höhe eines prozentualen Anteils an den verwalteten Geldern veranschlagt, welche die Beteiligungsgesellschaft in ihren Fonds bündelt. Die „Carried Interests“ stellen dagegen eine anteilige Beteiligung am Weiterverkaufserlös aus den übernommenen Unternehmen dar, die gezahlt

wird, wenn die „Hurdle Rate“ für die Investoren erreicht wurde.

In letzter Konsequenz gilt der Grundsatz, dass die Erträge der Beteiligungsgesellschaft und der Investoren – seien es nun Hurdle Rate, Management Fee oder Carried Interests – durch die übernommenen Unternehmen bzw. aus deren Weiterverkauf erwirtschaftet werden müssen. Der PE-Monitor 2016 gibt Hinweise, bei welchen Konditionen besondere Unterschiede zwischen den Beteiligungsgesellschaften und ihren Fonds liegen: So lag die Management Fee im Durchschnitt der Übernahmen in Deutschland bei 1,9%, wobei es zwischen den Fonds nur geringe Abweichungen gab. Lediglich für sehr große Fonds konnten etwas günstigere Konditionen festgestellt werden. Gleichfalls unterschieden sich auch die „Carried Interests“, also die Gewinnbeteiligungen der Private-Equity-Gesellschaften, nur geringfügig und lagen im Durchschnitt bei 19,8%. Beide Werte decken sich somit mit der häufig zitierten Faustformel 2/20 (2% Management-Fee und 20% Gewinnbeteiligung) für die Fondskonditionen der Branche.

Im Gegensatz dazu zeigt die Studie deutlichere Unterschiede hinsichtlich der „Hurdle Rate“, also der Mindestverzinsung, welche die Private-Equity-Gesellschaften ihren Investoren zusagten: Im Mittel wurden hier ein Betrag von 7,9% ermittelt, um den der Großteil der betroffenen Fonds mit nur kleinen Abweichungen schwankt. Auffällig sind jedoch einige erhebliche Ausreißer nach unten (Minimum: 3%) und oben (Maximum: 12,3%). Da die Hurdle Rate für die Private-Equity-Gesellschaft eine Mindestschwelle darstellt, ab der sie selbst von Gewinnbeteiligungen profitiert, lässt eine hohe Veranschlagung dieser „Hürde“ auch einen höheren Renditedruck vermuten, der an die betroffenen Unternehmen weitergegeben wird.

6.) Wo Entscheidungen getroffen werden

Der Standort von Unternehmenszentralen hat häufig Auswirkungen auf strategische Entscheidungen, auf die Transparenz der Entscheidungsfindung und auf die Vertrautheit mit den industriellen Beziehungen vor Ort. Der Unternehmenssitz der Private Equity Gesellschaften ist daher ein erster Anhaltspunkt dafür, wie Arbeitnehmervertreter nicht nur mit ihren Unternehmensleitungen, sondern auch mit den dahinter stehenden Finanzinvestoren kommunizieren und verhandeln können.

Betrachtet man die Herkunft der Private-Equity-Gesellschaften, die 2014 und 2015 Übernahmen in Deutschland tätigten, so kann grob eine Zweiteilung festgestellt werden: Entgegen der öffentlichen Wahrnehmung wurde der überwiegende Anteil von Beteiligungsgesellschaften getätigt, die in Deutschland ihren Hauptsitz haben. Festzuhalten ist aber auch, dass dies insbesondere für die Übernahmen kleinerer Unternehmen gilt. Betrachtet man nämlich die Anzahl der betroffenen Beschäftigten, so waren diese mehrheitlich von Übernahmen durch ausländische Investoren betroffen. Insbesondere im Rahmen großer

Übernahmen dominierten v. a. Private-Equity-Gesellschaften aus den „Heimatländern“ dieses Geschäftsmodells, den Vereinigten Staaten und Großbritannien. Deutsche Investmentgesellschaften finden sich unter den größten Übernahmen nur vereinzelt.

Für die Steuerung der betroffenen Unternehmen und die Intensität der Betreuung stellt sich jedoch insbesondere die Frage, ob die jeweilige Beteiligungsgesellschaft in Deutschland mit einer Niederlassung präsent ist. Und hier zeigt sich, dass in den Jahren 2014 und 2015 zwei Drittel der aktiven Gesellschaften über eine deutsche Niederlassung verfügten, was überwiegend auch für die großen angelsächsischen Gesellschaften gilt. Auffällig ist, dass aber die kleinere Gruppe von Finanzinvestoren aus dem restlichen europäischen Ausland, etwa aus Skandinavien und den BeNeLux-Staaten, vielfach auf eine deutsche Niederlassung verzichtet.

7.) Der Ausstieg: Türöffner nach Asien?

Betrachtet man die Exits – sprich die Weiterverkäufe durch Private-Equity-Gesellschaften – so bestätigen die Jahre 2014 und 2015 in wesentlichen Punkten den Trend der Vorjahre: Zahlenmäßig dominieren einerseits strategische Unternehmen und andererseits Finanzinvestoren die Käuferseite. Auch hier fällt die Problematik ins Auge, dass sogar eine Mehrheit der Beschäftigten von den bereits diskutierten Secondary Buyouts betroffen war.

Regional fällt eine weitere Entwicklung auf, die zwar noch eine deutliche Minderheit der Exits betrifft, aber angesichts der weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen Erwähnung verdient: In beiden Jahren wurde ein nennenswerter Anteil der Unternehmen (2014: 6,6% und 2015: 15,7%) an asiatische Käufer weiterveräußert, unter denen sich u. a. der besonders aktive chinesische Finanzinvestor Fosun International Limited (vier Übernahmen) befand.

Es mag noch zu früh sein, um belastbar einzuschätzen, ob sich Private-Equity-Gesellschaften letztlich zu „Türöffnern“ für asiatische Investoren nach Deutschland entwickeln werden. Klar ist aber, dass es insbesondere in der weitgehend staatlich kontrollierten und gelenkten Unternehmenslandschaft Chinas ein industriepolitisches Interesse am Zukauf innovativer Technologieunternehmen und „Hidden Champions“ insbesondere im industriellen Bereich gibt³⁴. Dass mit diesen staatlich geförderten Übernahmeaktivitäten auch eine höhere Zahlungsbereitschaft gegenüber europäischen Mitbietern einhergehen könnte, erscheint plausibel. Die Attraktivität dieses Veräußerungsweges ist aus Sicht der Private-Equity-Investoren also nicht von der Hand zu weisen. Die große Unsicherheit insbesondere über die langfristigen Folgen chinesischer Unternehmensbeteiligungen in Deutschland für Beschäftigte und Standorte zeigte sich nicht zuletzt in der jüngsten Kontroverse um die Übernahme des Roboterherstellers KUKA durch den chinesischen Midea-Konzern.

34 Albersmeier (2016).

8.) Private Equity und Schulden: Ein Dauerbrenner?

Abseits der unmittelbaren Auswirkungen, die Strategiewechsel durch Finanzinvestoren für Beschäftigte und Arbeitsbedingungen mit sich bringen, stellt sich noch eine weitere, äußerst zentrale Frage für die Unternehmensstabilität: Die Finanzierung des Kaufpreises. Insbesondere in den Jahren unmittelbar vor der Finanzkrise nutzten Private-Equity-Gesellschaften angesichts günstiger Zinsen hohe Kreditbeträge zur Finanzierung ihrer Übernahmen. Dies war insbesondere dem sogenannten „Leverage-Effect“ – zu Deutsch „Hebeleffekt“ – geschuldet, der es unter günstigen Rahmenbedingungen erlaubt, die Rendite der Eigentümer („Eigenkapitalrendite“) durch den Einsatz von Krediten zusätzlich zu erhöhen. Die Erbringung der Zins- und Tilgungsleistungen wurde jedoch i. d. R. auf die übernommenen Unternehmen überwältigt, was mit erheblichen zusätzlichen Liquiditätsbelastungen verbunden war und insbesondere im Folgenden wirtschaftlichen Abschwung unmittelbar deren Stabilität beeinträchtigte³⁵.

Im Rahmen des Private-Equity-Monitors 2016 wurde begonnen, auch die Entwicklung von Unternehmen unter der Ägide eines Private-Equity-Investors genauer zu verfolgen. Eine erste Untersuchung betraf jene Unternehmen mit mindestens 500 Mitarbeitern, die 2007, also im letzten Jahr vor der Finanzkrise, von einem Finanzinvestor übernommen worden sind. Im Vergleich zu einer Gruppe ausgewählter Vergleichsunternehmen ohne Private-Equity-Eigentümer zeigte sich dabei tatsächlich, dass die Unternehmen unter Einfluss der Finanzinvestoren eine erheblich geringere Eigenkapitalquote – gleichbedeutend mit einer höheren Verschuldung – aufwiesen und höhere Zinsbelastungen zu tragen hatten. Ferner durchliefen 19% der Unternehmen eine Insolvenz und weitere 16% eine Restrukturierung.

Es muss festgehalten werden, dass diese Beobachtungen noch den Folgen des oben geschilderten Private-Equity-Booms vor der Finanzkrise zuzuschreiben sind, der von einem besonders massiven Krediteinsatz gekennzeichnet war. Die künftigen Ausgaben des PE-Monitors werden die Fragestellung nach den „Lehren aus der Krise“ für die Private-Equity-Industrie insofern nach und nach anhand der Übernahmen in den Folgejahren der Finanzkrise zu beantworten versuchen, wenn für belastbare Aussagen eine hinreichend langer Zeitraum seit dem Einstieg der Investoren vergangen ist.

Zusammenfassendes Resümee

Insgesamt weisen die Ergebnisse des Private-Equity-Monitors 2014/15 sowohl auf Kontinuitäten als auch auf sich abzeichnende Veränderungsprozesse

im Verhalten von Private-Equity-Investoren hin. Kritisch ist aus Arbeitnehmerperspektive insbesondere die Tatsache zu nennen, dass eine Vielzahl der Beteiligungen nach wie vor innerhalb eines sehr kurzfristigen Zeithorizonts abgewickelt wird. Auch die nach wie vor üblichen Vergütungskonditionen entsprechend des 2/20-Schemas stellen in Gestalt des resultierenden Renditedrucks ein kontinuierliches Problem für Unternehmen und Beschäftigte dar. Kritische Urteile über die Höhe dieser Entlohnungskomponenten kommen längst nicht alleine aus der arbeitnehmernahen Öffentlichkeit.

Insbesondere im Segment der mittelgroßen und großen Unternehmen stellt die Übernahme durch einen Private-Equity-Investor im Regelfall einen Schritt zur weiteren Internationalisierung des Unternehmens dar, der vielfach auch mit einer räumlichen Verlagerung von Entscheidungskompetenz einhergeht. Sollte sich die „Türöffnerfunktion“ von Private Equity Richtung Ostasien bestätigen, bringt dies durch die Besonderheiten der asiatischen Wirtschaftsmodelle und der dort vorherrschenden Unternehmenskultur herausfordernde neue Aspekte für die Belegschaften mit sich.

Klar bleibt jedoch auch, dass ein Finanzinvestor im Einzelfall der notwendige Rettungsanker zur Bereitstellung von Kapital und zur Befreiung aus dem Nischendasein innerhalb eines Großkonzerns sein kann. Ja nach der Situation unter dem Einfluss der Alteigentümer kann zusätzliches betriebswirtschaftliches Knowhow auch aus Sicht der Beschäftigten begrüßenswerte Impulse setzen. Dies gilt allerdings nur, insoweit der Beteiligungshorizont hinreichend lang ist und der Finanzinvestor eine belastbare Vorstellung von den Weiterentwicklungsmöglichkeiten des Geschäftsmodells hat, die über Einsparprogramme hinausgeht. Ernsthafte Dialogbereitschaft und Einbindung von Arbeitnehmervertretern in die Veränderungsprozesse stellen hier elementare Pfeiler einer Weiterentwicklung im Interesse beider Seiten dar. Der verfestigte Sockel an Secondary Buyouts ist in diesem Zusammenhang leider als bedenkliches Indiz zu betrachten.

Perspektivisch wird zu beobachten sein, welche Auswirkungen die zunehmende Fokussierung der Investoren auf bestimmte Sektoren für die betroffenen Unternehmen konkret mit sich bringt. Von großer Bedeutung bleibt auch die Frage, ob im Rahmen der Übernahmen ab 2011 tatsächlich Lehren aus der Finanzkrise gezogen wurden. Dies würde vor allem einen Rückgang der exzessiven Verschuldung der übernommenen Zielunternehmen bedeuten, die das Vorgehen der Branche in den Vorkrisenjahren prägte. Diese Frage zu untersuchen wird eine der Zielsetzungen der kommenden Auflagen des Private-Equity-Monitors sein.

³⁵ Wilson u.a. (2012).

LITERATUR

- 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.
- Achleitner, Ann-Kristin/Tchouvakhina, Margarita/Zimmermann, Volker/Ehrhart, Nick (2006):** Der deutsche Beteiligungsmarkt: Entwicklung der Anbieterstruktur. In: *Finanz Betrieb*, 8(7-8), S. 440-449.
- Aglietta, Michel (2000):** Ein neues Akkumulationsregime. Die Regulationstheorie auf dem Prüfstand. Hamburg.
- Albersmeier, Dirk (2016):** (Aus)verkauf an Chinesen? Europäische Unternehmen als Target für chinesische Käufer. *Corporate Finance*, 9, S. 291-294.
- Appelbaum, Eileen/Batt, Rosemary (2014):** Private Equity at work: when Wall Street manages Main Street. New York.
- Cumming, Douglas (Hg.) (2012):** The Oxford Handbook of Private Equity. Oxford.
- Eilers, Stephan/Koffka, Nils M./Mackensen, Marcus (Hg.) (2012):** Private Equity: Unternehmenskauf, Finanzierung, Restrukturierung, Exitstrategien. 2. Aufl., München.
- Epstein, Gerald A. (Hg.) (2005):** Financialization and the World Economy. Cheltenham und Northampton.
- Faust, Michael/Thamm, Lukas (2015):** Wie viel „Finanzmarktkapitalismus“ gibt es in Deutschland? Indikatoren der Kontroll-Finanzialisierung von 1990 bis heute. soeb-Working-Paper 2015-5. Göttingen.
- Fleming, Grant (2010):** Institutional Investment in Private Equity: Motivations, Strategies, and Performance. In: Cumming, Douglas (Hg.): Private Equity. Fund Types, Risks and Returns, and Regulation. Hoboken, S. 9-29.
- Garbs, Holger (2015):** Der Gipfel scheint erreicht. *Venture Capital Magazin*, 6, S. 14-18.
- Gilligan, John/Wright, Mike (2014):** Private Equity Demystified: An Explanatory Guide. 3. Auflage. Online verfügbar unter: <http://ssrn.com/abstract=2668066>
- Hammer, Benjamin/Loos, Robert/Schwetzler, Bernhard (2015):** Exit Through Exitus in Private Equity Buyouts. Online verfügbar unter: <http://ssrn.com/abstract=2580910> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2580910>
- Handelsblatt (2015):** Finanzinvestor CVC übernimmt Douglas. Handelsblatt online vom 1.6.2015. Online verfügbar unter: <http://www.handelsblatt.com/finanzen/maerkte/ipo/boersengang-abgesagt-finanzinvestor-cvc-uebernimmt-douglas/11853588.html>
- Harris, Robert S./Jenkinson, Tim/Kaplan, Steven N. (2014):** Private equity performance: What do we know? In: *The Journal of Finance*, 69(5), S. 1851-1882
- Haves, Jakob/Vitols, Sigurt/Wittke, Peter (2014):** Financialization and Ownership Change: Challenges for the German Model of Labour Relations. In: Gospel, Howard/Pendleton, Andrew/Vitols, Sigurt (Hg.): Financialization, New Investment Funds, and Labour. An International Comparison. Oxford, S. 148-175.
- Heires, Marcel/Nölke, Andreas (Hg.) (2014):** Politische Ökonomie der Finanzialisierung. Wiesbaden.
- Hotchkiss, Edith S./Smith, David C./Strömberg, Per (2014):** Private equity and the resolution of financial distress. Working Paper. Retrieved from <http://ssrn.com/abstract=1787446>
- Higson, Chris/Stucke, Rüdiger (2012):** The Performance of Private Equity. Online verfügbar unter: <http://ssrn.com/abstract=2009067>
- Hübner, Kurt (2011):** Regimewechsel – nach dem Finanzmarktkapitalismus. In: WSI-Mitteilungen: Zeitschrift des Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Instituts in der Hans-Böckler-Stiftung, 64(12), S. 640-649.
- Huffscheid, Jörg/Köppen, Margit/Rhode, Wolfgang (Hg.) (2007):** Finanzinvestoren: Retter oder Raubritter? Neue Herausforderungen durch die internationalen Kapitalmärkte. Hamburg.
- Jowett, Paul/Jowett, Françoise (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./Schoar, Antoinette (2005):** Private equity performance: returns, persistence and capital flows. *Journal of Finance* 60, S. 1791-1823.
- Kaplan, Steven N./Strömberg, Per (2009):** Leveraged Buyouts and Private Equity. In: *Journal of Economic Perspectives*, 23(1), S. 121-146.
- Kaserer, Christoph/Achleitner, Ann-Kristin/von Einem, Christoph/Schiereck, Dirk (2007):** Private Equity in Deutschland. Rahmenbedingungen, ökonomische Bedeutung und Handlungsempfehlungen. Norderstedt.
- Krippner, Greta R. (2005):** The Financialization of the American Economy. *Socio-Economic Review* 3(2), S. 173-208.
- Krumbein, Wolfgang/ Fricke, Julian/Hellmer, Fritz/Oelschlägel, Hauke (2014):** Finanzmarktkapitalismus? Zur Kritik einer gängigen Kriseninterpretation und Zeitdiagnose. Marburg.
- Leleux, Benoît/van Swaay, Hans/Megally, Esmeralda (2015):** Private Equity 4.0: Reinventing Value Creation. Chichester.
- Lippert, Inge/Jürgens, Ulrich (2012):** Corporate Governance und Arbeitnehmerbeteiligung in den Spielarten des Kapitalismus. Pfade der Unternehmensentwicklung in der Automobilzulieferindustrie in Deutschland, Schweden und den USA. Berlin.

Ljungqvist, Alexander/Richardson, Matthew (2003): The cash flow, return and risk characteristics of private equity. NBER Working Paper No. 9454. Online verfügbar unter: <http://www.nber.org/papers/w9454.pdf>

ManagerMagazin (2015): Douglas-Eigentümer narren Investoren. ManagerMagazin.de vom 2.6.2015. Online verfügbar unter: <http://www.manager-magazin.de/unternehmen/artikel/finanzinvestor-cvc-uebernimmt-douglas-boersengang-abgeblasen-a-1036583.html>

Phalippou, Ludovic (2014): Performance of buyout funds revisited? Review of Finance 18, 189-218.

Phalippou, Ludovic/Gottschalg, Oliver (2009): The performance of private equity funds. Review of Financial Studies 22(4), S. 1747-1776.

PwC (2015): Pushing further in search of return: The new private equity model. Frankfurt am Main.

Robinson, David T./Sensoy, Berk A. (2013): Do Private Equity Fund Managers Earn Their Fees? Compensation, Ownership, and Cash Flow Performance. Review of Financial Studies 26 (11): 2760-2797.

Scheuplein, Christoph (2015): Private Equity Monitor 2013. Eine aktuelle Bestandsaufnahme zur Übernahmetätigkeit von Private Equity Investoren in Deutschland. Reihe: Mitbestimmungsförderung Report, Nr. 7. Düsseldorf. Online verfügbar unter: <http://boeckler.de/51937.htm?produkt=HBS-006026&chunk=1&jahr=>

Scheuplein, Christoph/Teetz, Florian (2015a): Internationalisierung des deutschen Beteiligungskapital-Marktes. In: Geographische Rundschau, 67(2), S. 26-31.

Scheuplein, Christoph/Teetz, Florian (2015b): Private Equity Monitor Deutschland 2013. Unter Mitarbeit von Friedrich Sommer. Kurzfassung des Endberichts an die Hans-Böckler-Stiftung vom 30.9.2014. Hektographiertes Manuskript. Münster. Online verfügbar unter: www.boeckler.de/pdf/scheuplein_monitor_endbericht_kurz.pdf

Scheuplein, Christoph/Teetz, Florian (2016): Private Equity Monitor Deutschland 2014/2015. Endbericht an die Hans-Böckler-Stiftung. Unter Mitarbeit von Maximilian Karl, Katharina Kimmich, Dominik Pommer und Stefan Demmelmeier. Hektographiertes Manuskript. Eichstätt.

Sick, Sebastian (2015): Mitbestimmungsfeindlicheres Klima. Mitbestimmungs-Report Nr. 13. Düsseldorf.

Talmor, Eli/Vasvari, Florin (2011): International Private Equity. Chichester.

Tyková, Tereza/Borell, Mariela (2012): Do private equity owners increase risk of financial distress and bankruptcy? In: Journal of Corporate Finance, 18, 138-150.

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), S. 361-380.

Zu Knyphausen-Aufsess, Dodo/Koehnemann, Marc (2012): The Size and Internal Structure of Private Equity Firms. In: Cumming, Douglas (Hg.) (2012): The Oxford Handbook of Private Equity. Oxford, S. 57-86.

ABSTRACT:

In den Jahren 2014/2015 wurden jeweils rund 200 Unternehmen mit zusammen 100.000 Beschäftigten von Finanzinvestoren in Deutschland übernommen. Dieses konstant hohe Niveau an Übernahmen wird im „Private Equity-Monitor Deutschland 2016“ der Hans-Böckler-Stiftung belegt. Dabei werden zum einen die übernommenen Unternehmen und ihre Beschäftigtenstrukturen dargestellt, und zum anderen die beteiligten Akteure wie die Private Equity-Gesellschaften, ihre Fonds und die Käufer nach einem Aufstieg der Finanzinvestoren betrachtet. Zusätzlich wurde die langfristige wirtschaftliche Entwicklung anhand von Unternehmen, die im Jahr 2007 übernommen worden waren, untersucht. Die teilweise kurzfristigen Eigentümerwechsel, die hohen Renditen der Fonds und der Anstieg des Verschuldungsgrades in den übernommenen Unternehmen belegen, dass die Aktivitäten von Finanzinvestoren weiterhin mit problematischen Wirkungen aus der Sicht der Beschäftigten verbunden sind.

AUTOREN:

Dr. Christoph Scheuplein ist Research Fellow am Institut Arbeit und Technik, Gelsenkirchen, und arbeitet u.a. zu Private Equity, Venture Capital und Themen der industriellen Restrukturierung.

Florian Teetz war in den Jahren 2014 bis 2016 als wissenschaftlicher Mitarbeiter an der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster und an der Katholischen Universität Eichstätt-Ingolstadt beschäftigt und arbeitete in Projekten zu Private Equity.

Alexander Sekanina leitet das Referat Wirtschaft/Abteilung Mitbestimmungsförderung der Hans-Böckler-Stiftung. Er befasst sich vorrangig mit den Schwerpunkten Jahresabschlüsse (HGB und IFRS), Unternehmensfinanzierung und Risikomanagement.

IMPRESSUM

Herausgeber

Hans-Böckler-Stiftung

Hans-Böckler-Straße 39, 40476 Düsseldorf

Telefon +49 211 7778-0, Telefax +49 211 7778-120

www.mitbestimmung.de

www.boeckler.de

ISSN: 2364-0413

Nachdruck und sonstige Verbreitung –
auch auszugsweise –
nur mit Quellenangabe zulässig.

Grafische Gestaltung:

Setzkasten GmbH, Düsseldorf

Pressekontakt: Rainer Jung, +49 211 7778-150

WWW.BOECKLER.DE