

## Firmenübernahmen durch Finanzinvestoren in Deutschland

**Finanzinvestoren sind vor zehn Jahren in Deutschland als „aktivistische“ Eigentümer bekannt geworden. Von welchen Standorten aus sie agieren und in welchen Regionen sie kaufen, bleibt jedoch meist unbekannt. Dieser Beitrag gibt einen Überblick über das aktuelle Übernahmegeschehen in Deutschland. Von Christoph Scheuplein**

Private Equity ist eine Form der Kapitalanlage, bei dem Unternehmen mit dem Ziel des Wiederverkaufs erworben werden (**Glossar**). Das Geschäftsmodell hatte sich zunächst in den Vereinigten Staaten von Amerika und in Großbritannien etabliert und erlebte in den Jahren 2004 bis 2008 in Kontinentaleuropa und speziell in Deutschland einen Boom (KASERER u.a. 2007, KLAGGE/PETER 2011). Im April 2005 kritisierte der damalige SPD-Vorsitzende Franz Müntefering Finanzinvestoren als „Heuschrecken“, die einem erworbenen Unternehmen Schulden aufbürden und es zu einem möglichst hohen Preis weiterverkaufen und keinen positiven unternehmerischen Beitrag leisten. Dies hat eine längere gesellschaftspolitische Debatte ausgelöst (SCHWARZ 2008). Inzwischen hat sich der Ton der Debatte beruhigt. Dabei zeichnet die empirische Literatur über die Veränderungen des Verschuldungsgrades, der Arbeitsbedingungen, Löhne und des Beschäftigungsstandes sowie des Forschungs- und Entwicklungsaufwandes in den Portfoliounternehmen ein uneinheitliches Bild (**Glossar**; vgl. CUMMING 2012, GOSPEL/PENDLETON/VITOLS 2014).

Nach dem erheblichen Geschäftseinbruch in der Finanz- und Weltwirtschaftskrise 2008/09 hat sich die Tätigkeit von Private Equity wieder auf einem gehobenen Niveau eingependelt (ACHLEITNER u.a. 2010). Einen Überblick über die aktuellen Käufe von Unternehmen mit dem Hauptsitz Deutschland geben die folgenden Abschnitte (SCHEUPLEIN/TEETZ 2015).

### Firmenübernahmen leicht rückläufig

Insgesamt fanden im Jahr 2013 in Deutschland 191 Übernahmen statt. In diesen sogenannten Portfoliounternehmen waren rund 117.000 Arbeitnehmer beschäftigt. Im Vergleich mit dem Vorjahr 2012 wurden damit weniger Übernahmen realisiert (-7,3 %) und die übernommenen Unternehmen beschäftigten weniger Arbeitnehmer (-8 %). Das Transaktionsvolumen, d.h. die Summe des zum Erwerb eingesetzten Kapitals (**Glossar**), lag in einer Spanne von 18,9 bis 21,3 Mrd. Euro. Gemessen am Minimumwert hat sich damit auch das Transaktionsvolumen verringert (-9,8 %).

Auf dem deutschen Markt finden selten große Übernahmen statt. Knapp zwei Drittel der Übernahmen entfielen auf kleine und mittlere Unternehmen. Allerdings dominieren die wenigen Übernahmen von großen Unternehmen durch ihre Umsatz- und Beschäftigtenzahlen.

### Sektoren und Regionen

Private Equity ist nicht nur mit der Restrukturierung stagnierender Branchen beschäftigt, sondern war auch 2013 im industriellen Kernsektor Deutschlands tätig. Besonders begehrt waren die vier export- und innovationsstarken Branchen Chemie/Kunststoff, Elektrotechnik/Elektronik, Fahrzeugbau und Maschinen-/Anlagenbau. Hier fand ein Drittel aller Übernahmen statt, und in den Unternehmen war ein Viertel der Arbeitnehmer beschäftigt. Hohe Beschäftigtenzahlen wiesen auch die Dienstleistungen und traditionelle Industrien wie z.B. die Holz- und Möbelindustrie auf. Regional wurden fast zwei Drittel der Transaktionen in Baden-Württemberg, Nordrhein-Westfalen und Bayern vollzogen (**Karte 1**). Hier zeigt sich ein starker Bezug der Finanzinvestoren auf die industriell geprägten Regionen in Deutschland.

## Das Karussell der Finanzinvestoren

Zwei Fünftel aller Verkäufe an Finanzinvestoren stammten im Jahr 2013 von natürlichen Personen, d.h. üblicherweise war der Gründer oder die Gründerfamilie der Verkäufer. Dies zeigt, dass die Nachfolgesuche der wichtigste Anlass für den Einstieg von Private Equity war. An zweiter Stelle standen Unternehmen der Finanzwirtschaft, also vorwiegend andere Private-Equity-Gesellschaften. An dritter Stelle kamen alle weiteren Unternehmen. Gemessen am Transaktionsvolumen standen die Private-Equity-Gesellschaften mit mehr als der Hälfte des Transaktionsvolumens und mehr als der Hälfte der Beschäftigten auf dem ersten Platz.

## Private-Equity-Standorte

Insgesamt 221 Private-Equity-Gesellschaften (PEG) waren an den Übernahmen der Jahre 2012 und 2013 beteiligt. In diesen Gesellschaften waren mehr als 2.000 Investmentmanager beschäftigt. Eine Mehrheit von 142 PEG operierte von einem Standort in Deutschland aus (**Karte 2**). Dabei waren in Frankfurt am Main (48 PEG) mehr PEG als in München (43 PEG) niedergelassen, aber in München waren mehr Investmentmanager (rund 370) als in Frankfurt (etwa 320) tätig. Da beide Stadtregionen rund zwei Drittel der in Deutschland niedergelassenen PEG und der Investmentmanager auf sich vereinigen, kann man von einer bipolaren Struktur sprechen, Hamburg, Berlin und Düsseldorf folgen mit einem klaren Abstand.

Die Finanzinvestoren erwerben und führen die Portfoliounternehmen häufig über große räumliche Distanzen. Bezieht man alle Private-Equity-Standorte mit ein (wobei einige US-amerikanische Standorte den Durchschnitt anheben), dann waren beide Akteurstypen im Jahr 2013 rund 638 Kilometer voneinander entfernt. Aber auch wenn man sich nur auf die deutschen Private-Equity-Standorte bezieht, dann waren die Entfernung von 335 Kilometern und eine durchschnittliche Reisezeit von fast drei Stunden erheblich.

## Finanzzentrum London

Unter den ausländischen Standorten sticht vor allem London hervor, von wo aus insgesamt 28 PEG mit etwa 440 Investmentmanagern auf dem deutschen Markt in den Jahren 2012 und 2013 operierten. Daneben waren auch PEG aus den USA bedeutsam. Der Einfluss des Finanzzentrums London wird auch am Transaktionsvolumen deutlich, das von den verschiedenen Standorten aus getätigt wurde (**Tabelle**). Demnach lag London mit einem Volumen von 7,4 Mrd. Euro auf dem zweiten Platz der Standorte hinter Frankfurt am Main (16,8 Mrd. Euro) (vgl. SCHEUPLEIN 2013). Das große Volumen von Hamburg basiert auf nur einer einzigen Transaktion im Jahr 2013. Das große Finanzvolumen wurde somit von den Finanzzentren London und Frankfurt am Main bewegt, während viele der dezentral angesiedelten Private-Equity-Firmen in Deutschland (**Karte 2**) mit der Übernahme kleiner und mittelständischer Firmen beschäftigt waren. Ebenso ist zu berücksichtigen, dass viele PEG-Niederlassungen in Deutschland ausländische Muttergesellschaften haben. Diese haben ihren Sitz vorwiegend in den USA (19 PEG) und in Großbritannien (9 PEG). Speziell Frankfurt am Main verdankt seine starke Stellung der Anwesenheit der angelsächsischen PEG.

## Türöffner nach Asien

Im Jahr 2013 trennten sich die Finanzinvestoren von 121 Unternehmen, die 202.000 Beschäftigte hatten und für die ein Transaktionsvolumen von 28,3 Mrd. Euro erzielt wurde. Im Mittel wurden diese Wiederverkäufe nach sechs Jahren realisiert. Die Hälfte der Unternehmen wurde an Industrieunternehmen verkauft, etwa ein Drittel an neue Finanzinvestoren. Mit dem Verkauf durch eine Private-Equity-Gesellschaft wurde der Eigentümerkreis insgesamt internationaler. Während die Zahl der deutschen Eigentümer schrumpfte, blieb der britische und amerikanische Anteil konstant.

Zudem kamen neue Eigentümer aus Japan, Singapur, China und Indien hinzu (vgl. GOLINSKI/HENN/FRANZ/BOLLHORN 2013). Der Abschied von Private Equity wirkte so bei einem Zehntel der „Exits“ als Türöffner für asiatische Unternehmen.

### **Fazit**

Finanzinvestoren sind konstant in der deutschen Unternehmenslandschaft aktiv. Mindestens 300.000 Beschäftigte erlebten im Jahr 2013 einen Kauf oder einen Verkauf durch eine Private-Equity-Gesellschaft. Mit ihrem befristeten Geschäftsmodell sorgen die Finanzinvestoren auch für eine ständige räumliche Restrukturierung der Eigentümer in Deutschland.

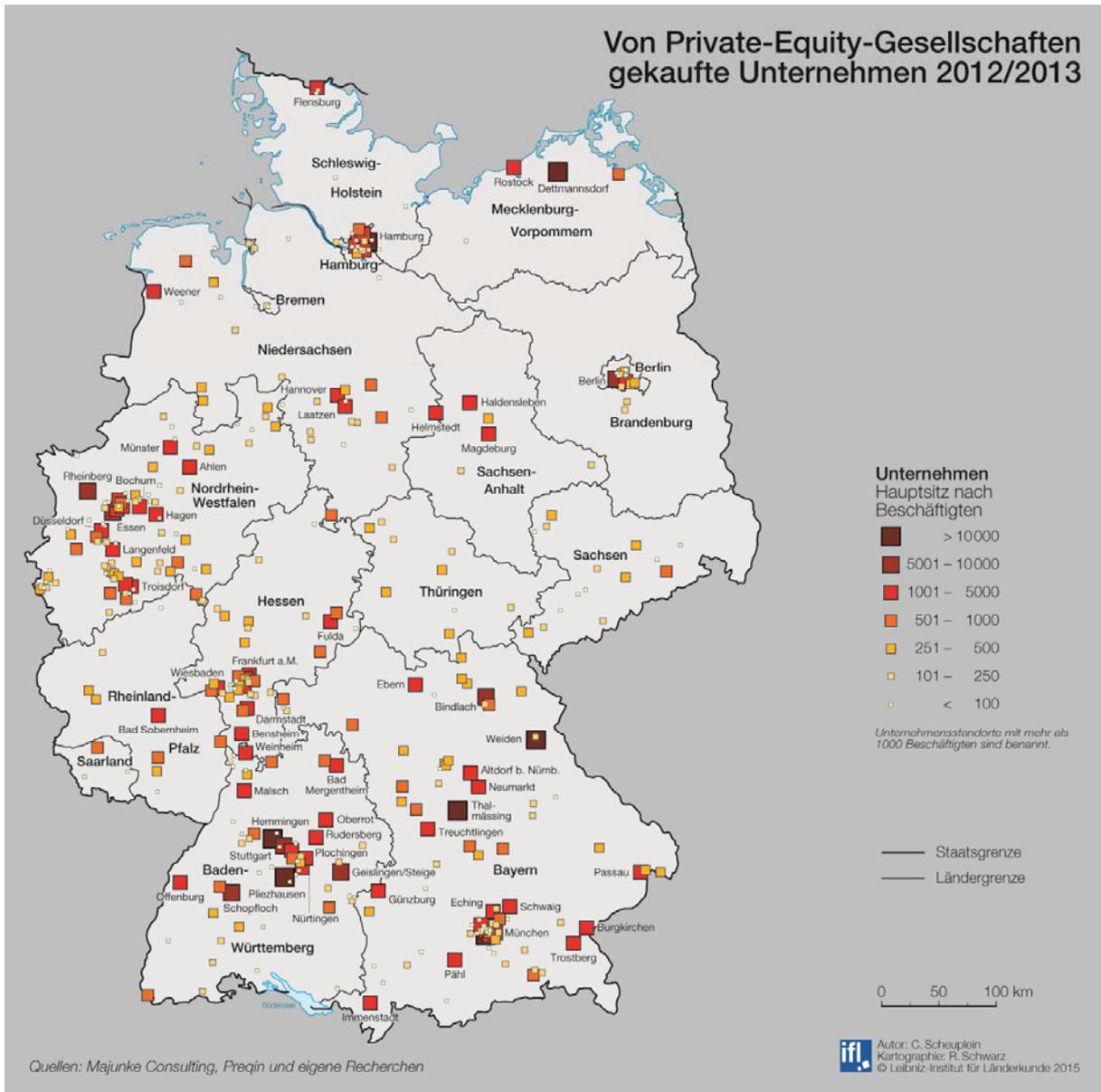
## Glossar

**Private Equity** ist ein Geschäftsmodell, bei dem Unternehmen mit dem Ziel des Wiederverkaufs erworben werden. Dabei sind nur Beteiligungen außerhalb regulierter Kapitalmärkte wie der Börse gemeint. Das Kapital erhalten Private-Equity-Gesellschaften häufig über geschlossene Fonds, durch deren Laufzeit (meist zehn Jahre) die Haltefrist für die erworbenen Unternehmen vorgegeben ist. Typischerweise streben diese Finanzinvestoren eine Eigentumsmehrheit an und greifen aktiv in die operativen und strategischen Ziele ein.

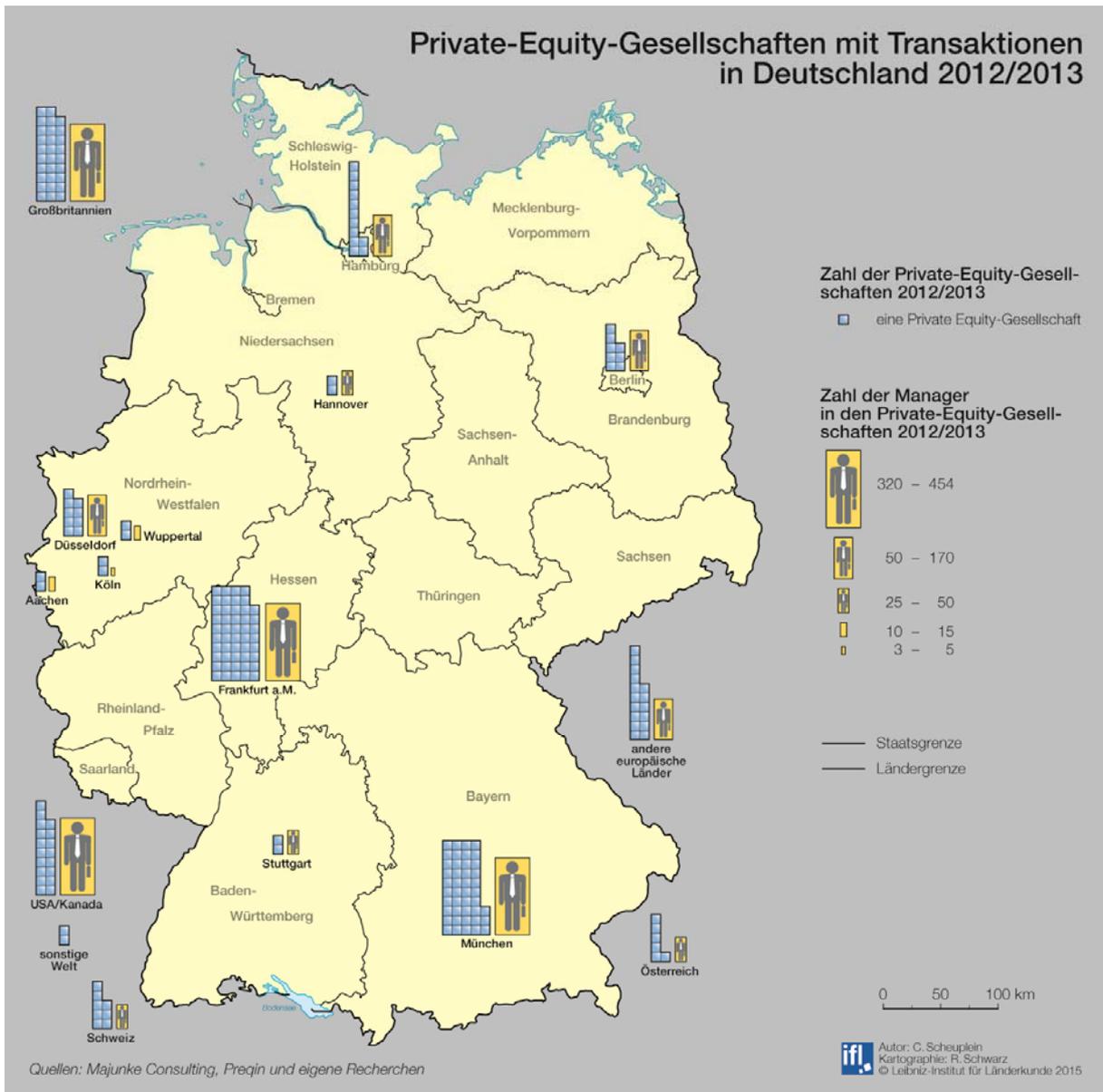
Als **Portfoliounternehmen** wird ein Unternehmen bezeichnet, das von einer Private-Equity-Gesellschaft ganz oder in Teilen erworben wurde. Bei einem Secondary Buyout wird ein Unternehmen von einer Private-Equity-Gesellschaft an eine andere Private-Equity-Gesellschaft verkauft.

Das **Transaktionsvolumen** umfasst das insgesamt zum Erwerb eingesetzte Eigen- und Fremdkapital. Da es häufig nicht veröffentlicht wird, wurde es mit einem Verfahren geschätzt, bei dem ein Basiswert (Umsatz, Gewinne vor Zinsen und Steuern) mit einem branchenbezogenen Multiplikator gewichtet wird.

# Karte 1



## Karte 2



**Tabelle 1****Transaktionen von Private-Equity-Gesellschaften  
in Deutschland 2012/2013**

Standorte der Private-Equity-Gesellschaften	Anzahl der Transaktionen	Transaktionsvolumen [Mio.€]
Frankfurt am Main	97	16799,2
München	105	6032,3
Hamburg	28	4390,9
Berlin	26	420,4
Düsseldorf	16	239,1
Hannover	7	159,8
Köln	4	101,2
Bergisch Gladbach	3	32,1
Stuttgart	3	28,8
Aachen	5	21,5
Wuppertal	5	20,8
Großbritannien	40	7443,7
USA/Kanada	21	2270,6
Schweiz	16	320,2
Österreich	7	154,1
andere europäische Länder	34	2323,3
sonstige Welt	2	91,4

Quellen: Majunke Consulting, Preqin und eigene Recherchen

 Autor: G. Scheuplein  
Grafik: R. Schwarz  
© Leibniz-Institut für Länderkunde 2015

## Quellen

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

Cumming, Douglas (Hrsg.) (2012): The Oxford Handbook of Private Equity. Oxford.

Golinski, Sophie; Henn, Sebastian; Franz; Martin u. Kai Bollhorn (2013): Direktinvestitionen aus den BRIC-Staaten in Deutschland. In: Nationalatlas aktuell 7 (06.2013) 5 [03.06.2013]. Leipzig: Leibniz-Institut für Länderkunde (IfL).

URL: [http://aktuell.nationalatlas.de/bric\\_direktinvestitionen.5\\_05-2013.0.html](http://aktuell.nationalatlas.de/bric_direktinvestitionen.5_05-2013.0.html)

Gospel, Howard; Pendleton, Andrew u. Sigurt Vitols (2014): Financialization, New Investment Funds, and Labour: An International Comparison. Oxford.

Kaserer, Christoph; Achleitner, Ann-Kristin; von Eimen, Christoph u. Dirk Schiereck (2007): Private Equity in Deutschland. Rahmenbedingungen, ökonomische Bedeutung und Handlungsempfehlungen. Norderstedt.

Klagge, Britta u. Carsten Peter (2011): Changes in the German Urban System—A Financial-Sector Perspective. In: Raumforschung und Raumordnung, 69:3, 201-211.

Majunke Consulting: Deal News. URL: <http://majunke.com>

Preqin: Buyout Deals Analyst. URL: <http://www.preqin.com>

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

Scheuplein, Christoph u. Florian Teetz, (2015): Private Equity Monitor Deutschland 2013. Unter Mitarbeit von Friedrich Sommer. Kurzfassung des Endberichts an die Hans-Böckler-Stiftung. Hektographiertes Manuskript. Münster. URL: [www.boeckler.de/pdf/scheuplein\\_monitor\\_endbericht\\_kurz.pdf](http://www.boeckler.de/pdf/scheuplein_monitor_endbericht_kurz.pdf)

Schwarz, Alessandro (2008): Die "Heuschrecken"- Debatte in der deutschen Wirtschaftspresse: eine Inhaltsanalyse. Stuttgart.

### Projektförderung

Die Daten für das Jahr 2013 stammen aus einem Forschungsprojekt, das von der Hans-Böckler-Stiftung gefördert wurde, vgl. Scheuplein/Teetz 2015.

### Zitierweise

Scheuplein, Christoph (2015): Firmenübernahmen durch Finanzinvestoren in Deutschland. In: Nationalatlas aktuell 9 (08.2015) 8 [26.08.2015]. Leipzig: Leibniz-Institut für Länderkunde (IfL). URL: [http://aktuell.nationalatlas.de/Finanzinvestoren.8\\_08-2015.0.html](http://aktuell.nationalatlas.de/Finanzinvestoren.8_08-2015.0.html)

## Autor



### **Dr. Christoph Scheuplein**

Vertretung der Professur  
für Kulturgeographie  
Katholische Universität Eichstätt-Ingolstadt  
Ostenstraße 18  
D-85072 Eichstätt

Tel.: (08421) 93-21539  
E-Mail: [christoph.scheuplein@ku.de](mailto:christoph.scheuplein@ku.de)