

Tech rules the M&A-World – Jahresrückblick auf das deutsche Small-/Mid-Cap M&A-Geschehen 2015

Christian Nicolas Bächstädt, Christian Ramme & Nikolaus J. Röver, ACXIT Capital Partners, München

1. Einleitung

► Während die Medien meistens nur über große M&A-Deals berichten, finden über 95% der Transaktionen im typisch deutschen Mittelstand statt, dem sogenannten Small-/Mid-Cap-Bereich (nachfolgend auch als SME bezeichnet).¹ Auf Basis der in der M&A-Datenbank MergerMarket verzeichneten abgeschlossenen Transaktionen wurde das Marktgeschehen im Bereich SME mit deutschen Zielunternehmen untersucht. In Deutschland waren per Stichtag 31.12.2015 insgesamt 785 Transaktionen von Unternehmen registriert, deren Transaktionswert über 5 Mio. EUR beziehungsweise deren Umsatz über 10 Mio. EUR lag.² Davon qualifizieren sich 37 als Großtransaktionen und 748 Transaktionen im SME-Bereich. Der vorliegende Artikel stellt keine statistische Auswertung mit einem Anspruch auf Vollständigkeit dar, sondern will vielmehr interessante Trends und bedeutende Transaktionen im Bereich SME beleuchten. Sonderbereiche wie reine Immobilien-, Schiffs- oder Wind-, Solar- und Biogas-Zweckgesellschaften werden nicht betrachtet.

2. Entwicklung des M&A-Geschehens im Jahr 2015

Der Markt für Unternehmenstransaktionen in Deutschland hat sich seit der Wirtschaftskrise 2008/2009 kontinuierlich erholt. Seit 2011 ist der Markt sowohl nach Volumen als auch nach Transaktionszahlen gewachsen. Im Jahr 2015 ist zwar die Zahl der Transaktionen um rund 100 gegenüber 2014 gefallen, das Transaktionsvolumen stieg jedoch im selben Zeitraum um 22,4 Mrd. EUR auf 95,1 Mrd. EUR³, was einer Zunahme von 31% entspricht. Auch der SME-Markt ist nach mehreren Jahren des Anstiegs im vergangenen Jahr nach Transaktionszahlen gesunken, wobei sich

das Volumen relativ gleichbleibend mit einem kleinen Peak in 2014 bei rund 17 Mrd. EUR eingependelt hat. Skeptiker befürchten trotz dieses Rückgangs eine aufkeimende Überhitzung des Marktes. Als Ursachen lassen sich das anhaltend niedrige Zinsniveau mit den sich daraus ableitenden hohen Unternehmensbewertungen und eine spürbare Bereitschaft der Banken zur Ausreichung von Akquisitionsfinanzierungen anführen.

2.1 M&A-Markt ist Verkäufermarkt

Deutschlands moderater Aufschwung setzte sich über das gesamte Jahr 2015 fort. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) stieg um 1,7% und damit stärker als im Durchschnitt der letzten zehn Jahre (1,3%).⁴ Die maßgeblichen positiven Treiber der deutschen Konjunktur waren der abgewertete Euro, ein niedriger Energiepreis und ein gutes Arbeitsklimaklima. Seit mehr als sechs Jahren hält zudem die Niedrigzinsphase an und ein Ende ist vorerst nicht abzusehen. Selbst wenn viele Ökonomen die Bedingungen für eine Zinswende aufgrund nachhaltig positiver Konjunktur- und Arbeitsmarktdaten für erfüllt sehen, hält das Sorgenkind Inflation die Notenbanker von einer Zinserhöhung ab. In diesem Umfeld verfügen viele deutsche Unternehmen über hohe Barmittelreserven und stehen unter Druck, diese renditeträchtig anzulegen oder an die Gesellschafter auszuschütten. Vor dem Hintergrund des Zinsniveaus und mangelnder Anlagealternativen hat diese Vorgabe den Wettbewerb um hochwertige Assets angeheizt.

Zusätzlich führt das Zinsumfeld dazu, dass viel Geld von Anlegern wie zum Beispiel Pensionskassen und Vermögensverwaltern in die Fonds von Finanzinvestoren fließt und somit der Anlagedruck und Wettstreit um den Erwerb guter Unternehmen weiter intensiviert wird.

In diesem Verkäufermarkt diktieren wieder zunehmend die Veräußerer die Bedingungen für die Transaktion, wie

¹ Die Autoren definieren den SME-Bereich entsprechend üblicher Praxis bei auf den Mittelstand spezialisierten Investmentbanken und Unternehmensberatungen als Unternehmen, die entweder weniger als 500 Mio. EUR Umsatz machen oder bei denen der Unternehmenswert (Enterprise Value) unter 500 Mio. EUR liegt.

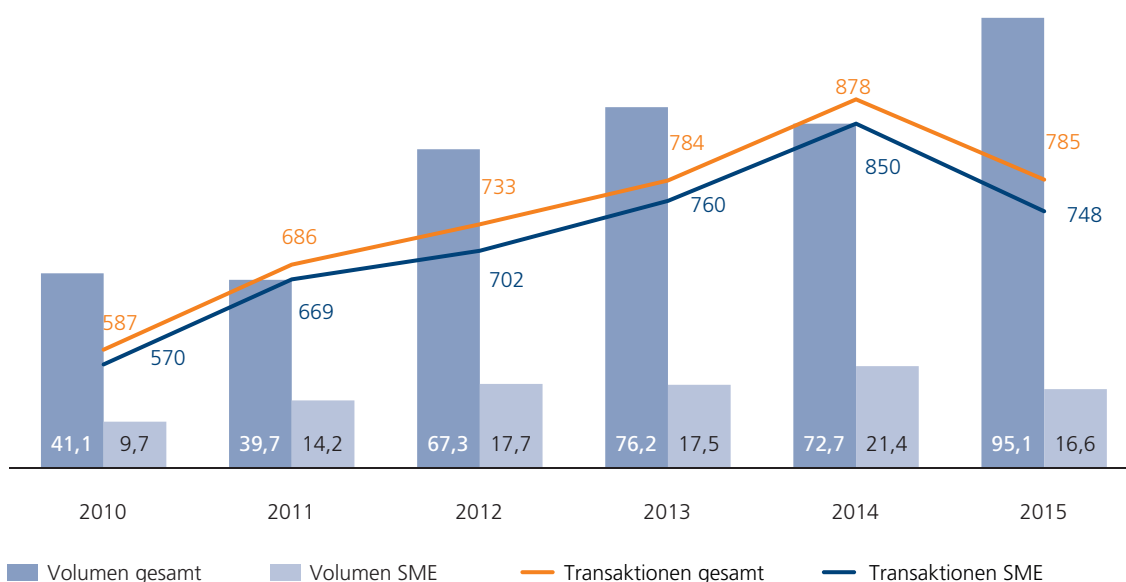
² Daten aus MergerMarket; qualifizierend für Transaktionen bei MM sind Transaktionswerte von über 5 Mio. EUR bzw. bei denen die Zielunternehmen über 10 Mio. EUR Umsatz erwirtschaften oder über 100 Mitarbeiter beschäftigen.

³ MergerMarket

⁴ Pressekonferenz des Statistischen Bundesamtes „Bruttoinlandsprodukt 2015 für Deutschland“ am 14. Januar 2016.

Abb. 1 • Transaktionen gesamt und Small-/Mid-Cap in Mrd. EUR

Quelle: MergerMarket



man beispielsweise an folgenden Besonderheiten feststellen kann:

- **Locked-Box-Klauseln**

In den Kaufverträgen waren häufiger Locked-Box-Klauseln im Rahmen der Kaufpreisgestaltungen zu vermerken, womit ein fester Kaufpreis definiert wird. Die Parteien gehen somit davon aus, dass es seit dem letzten Bilanzstichtag keine wesentlichen Änderungen außerhalb des gewöhnlichen Geschäfts gegeben hat (kein Mittelabfluss, nur gewöhnliche Geschäfte).

- **Earn-out-Gestaltungen**

Den Verkäufern gelang es regelmäßig, sogenannte Earn-Out-Klauseln in den Kaufvertragsverhandlungen abzuwehren. Unter Earn-Out versteht man einen Anteil des Kaufpreises, der zu einem späteren Zeitpunkt erfolgsabhängig auf Basis definierter Bezugsgrößen (Umsatz, EBITDA etc.) bezahlt wird.

- **Absicherung von Garantiehafung beziehungsweise Freistellungen**

Kaufverträge enthalten regelmäßig eine Vielzahl von Garantien (Reps & Warranties) sowie Freistellungen für zahlreiche identifizierte Risiken (Steuern, Umweltlasten, Rechtstreitigkeiten etc.). Um das Risiko des Käufers in Bezug auf die Bonität beziehungsweise Insolvenz des Verkäufers zu minimieren, erfolgt regelmäßig eine finanzielle Absicherung dieses Risikos zum Beispiel über Treuhandkonten (sogenannte Escrow), Bankbürgschaften oder Kaufpreiseinbehalte. Allerdings kamen diese Absicherungsinstrumente im aktuellen Verkäufermarkt seltener zur Anwendung.

2.2 Hohe Anzahl an Cross-Border-Transaktionen

Deutsche Unternehmen sind bei ausländischen Investoren stark gefragt. So sind Investoren aus den USA und Großbritannien gemeinsam für mehr als 25% ▶▶

Abb. 2 • Top 20 Deals Industrie- und Dienstleistungsunternehmen 2015

Quelle: MergerMarket

Veröffent- lichung	Branche	Zielunternehmen	Erwerber	Umsatz (Mio. EUR)	Transaktions- volumen (Mio. EUR)
1 26.10.15	Automobilindustrie	AL-KO Vehicle Technology	DexKo Global, Inc.	116	372
2 26.10.15	Elektroindustrie	Zentrum Mikroelektronik Dresden AG	Integrated Device Technologie, Inc.	N.A.	281
3 08.07.15	Finanzsektor	Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA	Fosun International Ltd	N.A.	210
4 29.06.15	Sicherheitstechnik	SimonsVoss Technologies GmbH	Allegion, plc	52	210
5 26.06.15	Medien	Verivox GmbH (80%-Anteil)	ProSiebenSat.1 Commerce GmbH	N.A.	210
6 30.06.15	Verpackungsindustrie	Gerresheimer (Röhrglasgeschäft)	Corning Incorporated	83	196
7 02.12.15	Energie	EnBW Eisenhüttenstadt CHP plant	Progroun AG	N.A.	184
8 28.09.15	Maschinen-/ Anlagenbau	TGE Marine AG (99,36%-Anteil)	Mitsui Engineering & Shipbuilding Co., Ltd.	178	164
9 13.07.15	Logistik	IN tIME Express Logistik GmbH (75%-Anteil)	Super Group Limited	140	137
10 14.12.15	Lebensmittel	Wiberg GmbH	Frutarom Industries Ltd.	N.A.	119
11 20.10.15	Pharmabranche	Sigma-Aldrich Corporation (Geschäftsbereich Laboratory research)	Honeywell International, Inc.	N.A.	105
12 02.09.15	Maschinen-/ Anlagenbau	ABEL GmbH & Co. KG	Hillenbrand, Inc.	27	95
13 10.09.15	Chemie	Cremer Oleo GmbH & Co. KG (Deutsches Oleochemie-Unternehmen)	IOI Corporation Berhad	N.A.	89
14 02.12.15	Consulting/IT	cellent AG	Wipro Limited	87	74
15 11.05.15	Pharmabranche	Juno Therapeutics GmbH (95%-Anteil)	Juno Therapeutics, Inc.	N.A.	73
16 14.07.15	Stahlindustrie	Silbitz Guss GmbH	Deutsche Beteiligungs AG Fund VI	130	70
17 18.12.15	Telekommunikation	Novero GmbH	Laird Plc	84	65
18 23.09.15	Kunststoffindustrie	Balda AG (Operative Einheiten)	Paragon Partners GmbH	N.A.	63
19 18.09.15	Textil-/ Kunststoffindustrie	Ascania nonwoven Germany GmbH	Mondi Plc	53	54
20 15.12.15	Gastronomie	Joey's Pizza Service (Deutschland) GmbH	Domino's Pizza Group Plc	N.A.	45

aller grenzüberschreitenden Deals bei deutschen Zielunternehmen verantwortlich.⁵ Allerdings fällt die lange erwartete Übernahmewelle im deutschen Mittelstand durch chinesische Käufer deutlich niedriger aus als angenommen, obwohl das Interesse von staatlichen als auch privaten Investoren aus China an deutschen Unternehmen in den letzten Jahren stetig zugenommen hat. Auch wenn es bereits zahlreiche Beispiele für erfolgreiche Übernahmen von deutschen Unternehmen durch Chinesen gibt, scheinen die Erfolgsaussichten mit chinesischen Investoren zunächst meist schlechter. Die Gründe hierfür sind zahlreich. Neben kulturellen Unterschieden, die im Verhandlungsprozess zu Missverständnissen führen können, sind es insbesondere die in China erforderlichen behördlichen Genehmigungen für Investitionen im Ausland und gegebenenfalls devisa-rechtliche Genehmigungen, welche den Verkäufer lange im Unklaren über die Transaktionssicherheit lassen. Die für deutsche Verkäufer relativ intransparenten und langwierigen Genehmigungsprozesse führen häufig dazu, dass anderen Investoren der Vorzug gewährt wird.

3. Überblick über den deutschen Small-/Mid-Cap M&A-Markt

Der M&A-Markt segmentiert sich natürlich nicht nur über die genannten Größenkriterien, sondern auch über verschiedene Branchen- und Transaktionsspezifika. Dies spiegelt sich genauso im Markt der M&A-Berater wider. Nach wie vor werden die Large-Cap-Transaktionen überwiegend von den großen Investmentbanken begleitet. Im Small-/Mid-Cap M&A-Markt gibt es neben wenigen großen Playern wie beispielsweise den großen Wirtschaftsprüfungsgesellschaften eine Vielfalt von spezialisierten Boutiquen. Die Transaktionen im deutschen Small-/Mid-Cap M&A-Markt lassen sich nach klassischen, also non-distressed und distressed Transaktionen qualifizieren. Distressed Deals können zum einen in der vorinsolvenzlichen Krisenphase als auch nach der Insolvenzantragstellung erfolgen.

3.1 Klassische M&A-Transaktionen

Innerhalb der üblichen Branchenklassifizierung der Unternehmen hat sich in den letzten Jahren verstärkt

⁵ ACXIT Research

ein eigener Markt für sogenannte Tech-Transaktionen neben den traditionellen Industrie- und Dienstleistungsunternehmen gebildet. Hierunter zählen die Autoren insbesondere M&A-Transaktionen sowie Wagniskapitalfinanzierungen bei Unternehmen der Online- und Technologie-Branchen (inklusive Biotechnologie), die durch ihre neuartigen Dienstleistungen und Produkte den digitalen Wandel bestehender Geschäftsmodelle maßgeblich beeinflussen beziehungsweise deren Grundlage sogar kannelisieren. Geschäftsmodelle, Bewertungen und M&A-Prozesse erfolgen teilweise nach völlig eigenen Mustern. Diesen Besonderheiten und der Bedeutung des Segments im

Jahr 2015 haben die Autoren mit einem eigenen Abschnitt Rechnung getragen.

(1) Traditionelle Industrie- und Dienstleistungsunternehmen

Traditionelle Industrie- und Dienstleistungsunternehmen stellen den Löwenanteil der 748 Transaktionen im SME-Bereich mit einem veröffentlichten Transaktionswert von 16,6 Mrd. EUR dar. Auffallend ist die große Anzahl von ausländischen Käufern, die sich für deutsche Technologien und Markennamen interessieren. Gemessen am Deal Value gab es bei den Top 20 Deals allein 16 Zuschläge an ausländische Bieter. ▶▶

ANZEIGE

Die IT im Kontext von M&A



IT RISIKEN BEI AKQUISITIONEN?

Chance oder Risiko? Wir bieten Klarheit für Käufer und Verkäufer.

Ausgereifte Geschäftsprozesse und robuste IT Systeme sind von zentraler Bedeutung für die Erfolgchancen von Übernahmen. PROCOMM bietet Expertenbeurteilungen zum Festpreis. Vor oder nach der Transaktion, für den Investor oder den Verkäufer.

 Jetzt unverbindliches Analyse-Angebot anfordern!



Ihr Kontakt für M&A:

Stefan Boller | PROCOMM IT Concepts AG
+41 79 403 05 81 | stefan.boller@procomm-it.com

So wird der Automotive-Geschäftsbereich Vehicle Technology der AL-KO Kober SE aus Kötz nahe Augsburg mit dem US-Achsenhersteller Dexter Axle aus Elkhart (Indiana) unter dem Dach der künftigen DexKo Global, Inc. vereinigt. Das Unternehmen wird rund 850 Mio. EUR Umsatz haben. Der Kaufpreis von 372 Mio. EUR mit einem Umsatzmultiple von über 3,2 erscheint hoch.

Die größte Aufmerksamkeit hat sicherlich die Übernahme des Traditionsbankhauses Hauck & Aufhäuser durch die Fosun Gruppe gefunden, die mit einer bekannten Marke eine europäische Plattform für das chinesische Finanz- und Versicherungskonglomerat schaffen will. Fosun hatte per 5. Januar 2016 eine Marktkapitalisierung von rund 11,6 Mrd. EUR. Die Transaktion steht allerdings noch unter dem Vorbehalt zahlreicher Genehmigungen von mehreren Bankaufsichtsbehörden. Nach dem Rückzug aus der BHF Bank sowie den Turbulenzen um den Fosun-Chairman Guo Guangchang im Zusammenhang mit Korruptionsermittlungen in China bleibt deren Entscheidung abzuwarten.

Der Verkäufermarkt spiegelt sich in weiteren Kaufpreisen wider. Ein auffällig hoher Kaufpreis wurde für den Maschinenbauer Abel von Hillebrand gezahlt. Das Umsatzmultiple betrug 3,5 bei einem EBITDA Multiple von 13. Abel erzielt mit 26% allerdings auch eine herausragende EBITDA-Marge. Ebenfalls einen stolzen Kaufpreis erhielt der Verpackungshersteller Gerresheimer, für den Corning ein Umsatzmultiple von 2,4 zahlte. Den vermutlich höchsten Kaufpreis erzielte das Sicherheitstechnik Unternehmen SimonsVoss mit einem EBITDA-Multiple von über 20, allerdings bezogen auf das EBITDA des Jahres 2013, und einem Umsatzmultiple von 4 bezogen auf den Umsatz 2014.⁶

Ein Branchenschwerpunkt lässt sich hingegen nicht ausmachen. Neben klassischen Maschinenbauern, der Stahl- und Kunststoffindustrie sowie Chemieunternehmen finden sich auch Medien-, Consulting- und Systemgastronomieunternehmen unter den Top 20. Auffallend ist im Übrigen auch, dass es lediglich zwei Transaktionen mit Finanzinvestoren gab. Die Deutsche Beteiligungs AG kaufte Silbitz Guss und Paragon schlug beim Kunststoffhersteller Balda zu.

(2) Online- und Technologie-Unternehmen

• Tech-M&A-Transaktionen

Das Jahr 2015 kann rückblickend als eines der stärksten Jahre für den deutschen Tech-M&A-Markt seit dem Platzen der Dotcom-Blase im Jahr 2000 gesehen werden. Eine Welle bahnbrechender Finanzierungsrunden, richtungsweisender M&A-Transaktionen und viel diskutierter Börsengänge kennzeichnet derzeit die deutsche Technologie- und

Start-up-Szene. Die Suche nach Unternehmen in der Wachstumsphase ruft demnach nicht nur risikofreudige Venture-Capital-Gesellschaften auf den Plan. Unzählige traditionelle Industrie- und Dienstleistungsunternehmen sowie Investoren entdecken die Innovationskraft von Jungunternehmen. Dabei sind im Fall von Großkonzernen und etablierten Marktteilnehmern die jeweiligen Investments und Übernahmen nicht selten Teil ihrer langfristigen strategischen Ausrichtung.

In Deutschland zählen im abgelaufenen Jahr zu den bekannteren Transaktionen unter anderem der Einstieg von Rocket Internet bei dem Online Essenslieferdienst DeliveryHero, der Millionexit von 6Wunderkinder an Microsoft sowie die Übernahme der Reservierungsplattform Quandoo durch den japanischen Internet-Giganten Rakuten, um nur einige zu nennen. Etablierte Konzerne nutzen das Innovationspotenzial der Start-ups, um ihre eigene Marktstellung durch passende Zukäufe entsprechend zu stärken. Beispielsweise waren an dem Kauf von 6Wunderkinder, 360T, Pay.On und Sirrix namhafte Großkonzerne beteiligt. Es ist nicht unüblich, dass Apple hin und wieder kleinere Technologiefirmen kauft. Bemerkenswert wird es, wenn die Firmen aus Deutschland stammen. So übernahmen die Kalifornier Ende Mai das Münchener Augmented-Reality-Unternehmen Metaio. Metaio bietet Lösungen für Unternehmen, um Bilder oder Videos mit computergenerierten Zusatzinformationen oder virtuellen Objekten zu ergänzen. Auch Microsoft fand Gefallen an einem deutschen Start-up und kaufte am 2. Juni die Berliner 6Wunderkinder für kolportierte 200 Mio. EUR. 6Wunderkinder hatte sich mit der App Wunderlist auf digitale To-do-Listen spezialisiert, mit welchen sich Aufgaben und Notizen zwischen mobilen Geräten und dem PC austauschen und verwalten lassen. Die App hatte zuletzt über 13 Millionen Nutzer. Erwähnenswert, wenngleich nicht im SME-Segment, ist, dass die Autobauer Audi, BMW und Daimler im August gemeinsam für 2,8 Mrd. EUR den Kartenanbieter Nokia Here erworben haben, um die gemeinsamen Wettbewerber Google und Apple mit ihren jeweiligen Kartendiensten aus ihrem Geschäft herauszuhalten.

• Tech Venture Capital Funding Volumes

Mit einem Gesamtvolumen von rund 1,9 Mrd. EUR bis zum dritten Quartal belief sich das im Jahr 2015 in deutsche Tech- und Start-up-Unternehmen geflossene Risiko- und Wachstumskapital auf das doppelte Volumen im Vergleich zum Vorjahreszeitraum. Vor allem die dreistelligen Finanzierungsrunden bei Foodpanda, HelloFresh und DeliveryHero (allesamt Online-Essenslieferdienste in der Spätphasenfinanzierung) bescherten insbesondere dem ersten Quartal mit insgesamt 1,1 Mrd. EUR an investiertem Kapital die bisherige Höchstmarke.

⁶ Angaben für 2014 sind nicht veröffentlicht.

Abb. 3 • Ausgewählte Top M&A-Tech-Deals in Deutschland 2015

Quelle: MergerMarket, Pressemeldungen, ACXIT Research *

Unternehmen	Standort	Kurzprofil	Käufer	Kurzprofil	Land	Ange-kündigt	Kaufpreis (Mio. EUR)
360T	Frankfurt	Devisenplattform	Deutsche Börse	Börsenbetreiber	DE	Juli 15	725
DeliveryHero (30%)	Berlin	Online-Essenslieferung	Rocket Internet	Company Builder	DE	Feb 15	496
InteractiveMedia, T-Online.de	Darmstadt	Web Marketing	Ströer	Medienhaus	DE	Aug 15	300
Zencap	Berlin	P2P-Lending	FundingCircle	P2P-Lending	UK	Okt 15	N.A.
Scout24	München	Internetportalanbieter	IPO (Börsengang)	Verschiedene	DE	Okt 15	228 *
Windeln.de	München	Online-Babyausstatter	IPO (Börsengang)	Verschiedene	DE	Mai 15	211 *
6Wunderkinder	Berlin	App-Entwickler	Microsoft	Software- und Hardwarehersteller	US	Juni 15	200
Quandoo (93%)	Berlin	Reservierungsplattform	Recruit Holdings	Investment Holding	JP	März 15	199
WIRmachenDRUCK	Stuttgart	Online-Druckerei	Cimpress	Web2Print Anbieter	NL	Dez 15	180
Pay.On	München	SaaS Payment Solution	ACI Worldwide	Payment-Anbieter	US	Nov 15	180
Verivox (80%)	Heidelberg	Verbraucherportal	ProSiebenSat.1	Medienhaus	DE	Juni 15	170
Sirrix	Saarbrücken	IT-Sicherheit	Rhode & Schwarz	Elektronikkonzern	DE	Mai 15	100
Turtle Entertainment (74%)	Köln	E-Sports	Modern Times Group (MTG)	Medienhaus	SWE	Juli 15	78
Statista (78,8%)	Hamburg	Online-Portal für Statistik	Ströer	Medienhaus	DE	Dez 15	57
Metaio	München	Augmented Reality	Apple	Software- und Hardwarehersteller	US	Mai 15	N.A.

*Auf Basis der Marktkapitalisierung beim Börsengang

Abb. 4 • Anzahl und Gesamttransaktionswert der Venture-Capital-Finanzierungsrunden in Deutschland in Mrd. EUR

Quelle: CB Insights, ACXIT Research

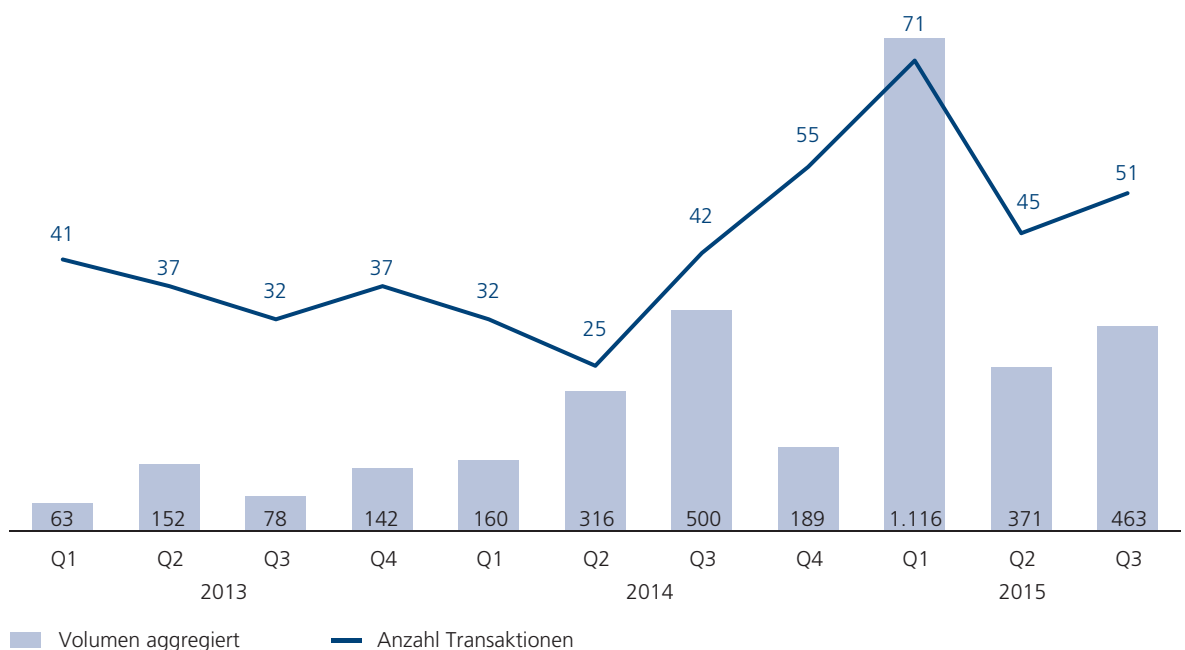


Abb. 5 • Top 10 Start-ups nach Finanzierungsvolumen in Deutschland

Quelle: Crunchbase.com, Pressemeldungen, ACXIT Research (Stand: September 2015)

Unternehmen	Standort	Kurzprofil	Ausgewählte Investoren	Gegründet	Funding (Insg. Mio. USD)
Delivery Hero	Berlin	Online-Essenslieferung	Rocket Internet, Texas Atlantic Capital, Insight Venture Partners, Kite Ventures, Luxor Capital Group, Target Ventures, HV Holtzbrinck Ventures, Point Nine Capital und Tengelman Ventures	2011	1.391
Bigpoint	Hamburg	Mobile Games	GMT Capital, Peacock Equity, Summit Partners und TA Associates	2002	461
Kreditech	Hamburg	Big Data Kreditscoring	J.C. Flowers & Co., Blumberg Capital, Amadeus Capital Partners, Global Founders Capital, HPE Growth Capital	2012	355
Foodpanda	Berlin	Online-Essenslieferung	Rocket Internet, Goldman Sachs, Investment AB Kinnevik, Phenomen Ventures, iMENA Group und Falcon Edge Capital	2012	318
HelloFresh	Berlin	Kochbox-Anbieter	Baillie Gifford, HV Holtzbrinck Ventures, Insight Venture Partners, Investment AB Kinnevik, Phenomen Ventures, Rocket Internet und Vorwerk Direct Selling Ventures	2012	278
BestSecret	Aschheim	Shopping Community	Ardian (vormals Axa Private Equity)	2007	248
WestWing	München	Shopping-Club für Möbel und Wohnaccessoires	Access Industries, Fidelity Investments, HV Holtzbrinck Ventures, Investment AB Kinnevik, Odey Asset Management, Rocket Internet, Summit Partners und Tengelman Ventures	2011	179
Home24	Berlin	Online-Versandhändler für Möbel, Gartenmöbel und Wohnaccessoires	Rocket Internet, Baillie Gifford, Pentland Group, L'Arche und Italiana Quattordicesima	2009	139
SoundCloud	Berlin	Music Streaming	Kleiner Perkins Caufield & Byers, Index Ventures, Union Square Ventures, Doughty Hanson Technology Ventures, The Chernin Group, GGV Capital and IVP	2007	123
Auto 1 Group	Berlin	Online-Gebrauchtwagenhandel	DN Capital, DST Global und Piton Capital	2012	118

Die zehn größten deutschen Start-ups wurden bis Ende September 2015 mit insgesamt 3,6 Mrd. USD Risiko-/Wachstumskapital ausgestattet (vor Exit oder IPO). Die bereits oben aufgeführten Online-Essenslieferdienste DeliveryHero, Foodpanda und HelloFresh, das problembehaftete Hamburger FinTech-Start-up Kreditech sowie die Online-Möbelhändler WestWing und Home24 (allesamt Teil der Rocket-Internet-Gruppe) zogen in ihren Spätphasen-Finanzierungsrunden insbesondere auch das Interesse von ausländischen Investoren auf sich. Dies ist ein Indiz dafür, dass die deutsche Start-up- und Technologie-Szene auch im Ausland immer weiter an Bedeutung gewonnen hat und spätestens nach den viel diskutierten Börsengängen von Zalando und Rocket Internet in 2014 den Kinderschuhen längst entwachsen ist. Orientiert man sich an den Top-10 Start-ups nach Finanzierungsvolumen in Deutschland, ist Berlin mit sechs Unternehmen Spitzenreiter. Anschließend folgen gleichauf Hamburg und

München mit je zwei prominenten Start-up-Unternehmen in der Spitzengruppe.

3.2 Distressed SME-Transaktionen⁷

Die Analysten der führenden Bonitätsauskunfteien haben sich zu Beginn des Jahres 2015 weitestgehend geirrt, indem sie eine Trendwende bei den seit 2009 rückläufigen Unternehmensinsolvenzen prognostiziert hatten. Die Anzahl der Firmenpleiten sank dank der positiven Konjunktur in 2015 erneut um circa 2% auf 23.222. Dies kommt auch in einem signifikanten Rückgang der Anzahl Transaktionen um 33% auf 61 Transaktionen im definierten Spektrum zum Ausdruck. Das Gesamtvolumen blieb mit 0,6 Mrd. EUR allerdings gleich.

⁷ Hinweis: Bei der Analyse der Transaktion im Rahmen von Insolvenzverfahren muss berücksichtigt werden, dass i.d.R. keine Veröffentlichung der Transaktionsvolumina erfolgt. Aufgrund dieser Einschränkung wurde eine Sortierung anhand des Umsatzes als verlässlichstes recherchierbares Größenmerkmal für die Unternehmen vorgenommen. Die Autoren nehmen dabei die Unschärfe hinsichtlich der Größe in Bezug auf Branchenunterschiede, Geschäftsmodell etc. wohlwiegend hin.

Abb. 6 • Small-/Mid-Cap-Transaktionen in und außerhalb der Insolvenz in Mrd. EUR

Quelle: MergerMarket

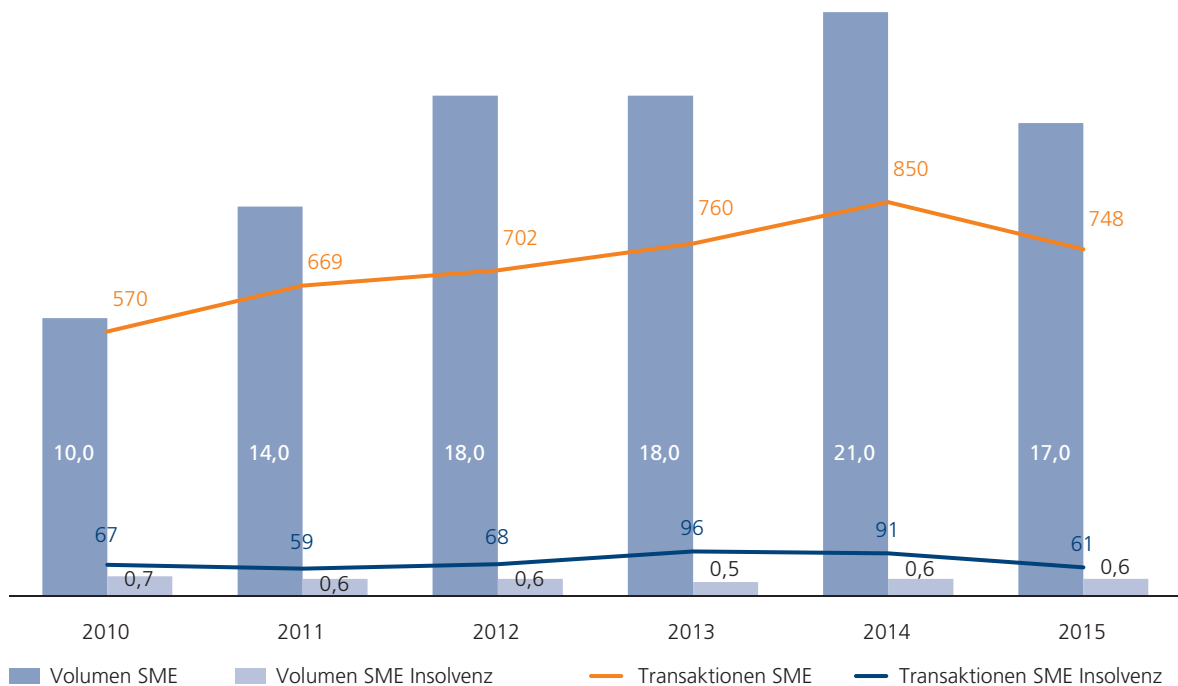


Abbildung 7 stellt die Top-20 Distressed Transaktionen dar.

Die größte Insolvenz des Jahres 2015 betraf den deutschen Teilkonzern des niederländischen Bauriesen Royal Imtech, die Imtech Deutschland GmbH & Co. KG. Der Name Imtech stand weltweit für Prestige-Bauten wie Stadien, Flughäfen, Konzernzentralen und Kraftwerke. Zu den internationalen Top-Auftraggebern gehörten unter anderem die Deutsche Bank, Sony, Audi, RWE und das Bundesland Berlin. Imtech, die zuletzt mit 22.000 Mitarbeitern (3.600 in Deutschland) einen Jahresumsatz von 4 Mrd. EUR (800 Mio. EUR in Deutschland) erreichte, hatte bereits seit 2013 mit Vorwürfen zu Korruption, Scheingeschäften, gefälschten Unterlagen und Führungschaos zu kämpfen. Schließlich musste die deutsche Tochter am 6. August 2015 Insolvenz anmelden und Peter-Alexander Borchardt wurde zum vorläufigen Insolvenzverwalter bestellt. Es wurde unmittelbar mit der Suche nach Käufern der einzelnen Unternehmensteile begonnen. Bereits knapp acht Wochen nach dem Insolvenzantrag konnte der Verkaufsprozess weitgehend abgeschlossen werden. Die Bremer Familienunternehmensgruppe Zech mit einem Umsatz von 1,4 Mrd. EUR übernimmt 2.300 Mitarbeiter, die im Kerngeschäft von Imtech arbeiten. Bereits am 24. August 2015 wurde die selbstständige Tochter Imtech Contracting GmbH an ein Unternehmen der Magdeburger GETEC-Gruppe, einen Energiedienstleister im Strom- und Gasmarkt, verkauft. Damit konnten weitere rund 130 Arbeitsplätze erhalten

werden. Weitere Transaktionen, die nicht unter die Top-20 fallen, folgten. So hat eine Tochtergesellschaft der Kremsmüller KG den Betrieb der Max Straube GmbH & Co. KG mit 54 Mitarbeitern zum 1. Oktober und die ARE Beteiligungen GmbH am 15. Oktober 2015 den Geschäftsbetrieb der insolventen Imtech Brandschutz GmbH mit weiteren 418 Arbeitsplätzen übernommen. Schließlich hat die Karlsruher fc.ingenieure Verwaltungs GmbH am 4. November 2015 die RCI GmbH mit 50 Mitarbeitern übernommen.

Eine weitere Insolvenz, die zu mehreren großen Transaktionen führte, war der fortschreitenden Konsolidierung im Onlinehandel zuzuschreiben. Die Puccini-Gruppe, die im Jahr 2010 vom Investor Carlyle aus sechs Spezialversendern gebildet worden war, hatte am 3. März 2015 Insolvenzantrag gestellt. Nur wenige Tage nach Anordnung des vorläufigen Insolvenzverfahrens konnte vom vorläufigen Insolvenzverwalter, Rechtsanwalt Dr. Christian Gerloff, bereits eine Zukunftslösung für Planet Sports, den Münchner Multichannel-Händler im Actionssportsegment und seine rund 220 Mitarbeiter, gefunden werden. Der Erwerber, die 21sportsgroup, kommt inklusive der Planet Sports GmbH auf einen kumulierten Jahresumsatz von circa 80 Mio. EUR. Schließlich fand die Versandhausgruppe Walz mit dem Babywarenanbieter baby-walz sowie den Versandhandels- und e-Commerce-Unternehmen „Die moderne Hausfrau“, „walzvital“ und „Mirabeau“ im Mai 2015 mit dem Londoner Finanzinvestor Alteri Investors einen neuen Eigentümer.

Abb. 7 • Top 20 Insolvenztransaktionen in Deutschland 2015

Quelle: MergerMarket, Bundesanzeiger, CapitalIQ, ACXIT Research

	Veröffent-lichung	Branche	Zielunternehmen	Erwerber	Umsatz Mio. EUR
1	07.10.15	Bau	Imtech Deutschland GmbH & Co. KG	Zech Group GmbH	350
2	05.05.15	Textil-/Online-Handel	Versandhaus Walz GmbH	Alteri Partners LLP	286
3	04.02.15	Maschinen-/Anlagenbau	RENA GmbH	Capvis Equity Partners AG	223
4	07.01.15	Erneuerbare Energien	Energiebau Solar Power GmbH	Innotech Solar AS	195*
5	01.06.15	Erneuerbare Energien	Energiebau Solar Power GmbH	Solar Power, Inc.	195*
6	19.08.15	Automobilzulieferindustrie	Whitesell Germany GmbH & Co. KG (Beckingen und Schrozberg-Anteile)	Koninklijke Nedschroef Holding B.V.	195*
7	19.06.15	Bauzulieferindustrie	Armstrong DLW GmbH	FIELDS Group B.V.	155
8	13.10.15	Einzel-/Online-Handel	Strauss Innovation GmbH & Co. KG (2/3 der 77 Geschäfte, Online-Retail Operations und Unternehmensanteile)	DMH Deutsche Mittelstandsholding GmbH; Dieter Schindel (Privatinvestor); Alexander Schindel (Privatinvestor)	122*
9	24.07.15	Touristikindustrie	Nicko Tours GmbH	Mystic Invest SGPS, SA	103
10	20.02.15	Marketing/Kommunikation	MEILLERGH GmbH	Paragon Europe	100
11	09.02.15	Lebensmittelindustrie	Larsen Danish Seafood GmbH; Larsen Danish Seafood (Leegina) GmbH	Christian i Grotinum	98
12	17.07.15	Maschinen-/Anlagenbau	Bielomatik Leuze GmbH + Co. KG (Papierverarbeitungsindustrie)	Barry-Wehmiller Companies, Inc.	66
13	28.04.15	Unterhaltungselektronik	Metz-Werke GmbH & Co. KG (TV-Industrie)	Skyworth Group Co., Ltd	62
14	25.08.15	Bau	Imtech Contracting GmbH	GETEC Energie Holding GmbH	60
15	16.03.15	Textil-/Online-Handel	Planet Sports GmbH	Cipio Partners GmbH; L&S Lauf- & Sport Shop GmbH	51
16	20.07.15	Chemie	Hansa Group AG (Chemiefabrik in Düren)	Enapol a.s.	45*
17	03.03.15	IT/Online-Handel	Freyer & Ploch IT-Fachhandel GmbH	Drucker.de IT-Handelsgesellschaft mbH; Bluechip Computer AG	43
18	23.06.15	IT/Software	Orga Systems GmbH	Redknee Solutions, Inc.	40
19	13.07.15	Lebensmittelindustrie	Max Lang Backerei Konditorei GmbH & Co. KG; Bäckerschmiede GmbH	Quantum Capital Partners AG	34
20	27.02.15	Möbelindustrie	Paschen & Companie GmbH & Co. KG	Thomas Jungjohann (Privatinvestor); Frieder Lohrer (Privatinvestor)	27

* Aufgrund fehlender öffentlich verfügbarer Informationen Schätzung ACXIT Research

Die drittgrößte Transaktion betraf den insolventen schwäbischen Maschinenbauer Rena. Das Unternehmen hatte im März 2014 Insolvenzantrag gestellt, nachdem Verhandlungen mit Finanzierungspartnern gescheitert waren. Im Rahmen eines monatelangen Dual-Track-Prozesses, wobei parallel und ergebnisoffen die übertragende Sanierung⁸ als auch die Sanierung im Rahmen eines Insolvenzplanverfahrens⁹ verfolgt wurde, obsiegte schlussendlich die übertragende Sanierung. Die Insolvenz von Rena war bisher einer der größten Ausfälle am Markt für Mittelstandsanleihen mit einem Gesamtvolumen von 115 Mio. EUR. Im Zuge der Transaktion hat der Schweizer Finanzinvestor Capvis alle betriebsnotwendigen Vermögenswerte, bestehenden Aufträge und alle Mitarbeiter von Rena übernommen und sichert damit den Fortbestand des Unternehmens.

8 Bei der übertragenden Sanierung erfolgt die Übertragung des Geschäftsbetriebes auf einen neuen Rechtsträger im Wege eines Asset Deals. Die Schulden verbleiben beim insolventen Rechtsträger und werden aus den erzielten Verkaufserlösen abzüglich der Verfahrenskosten bedient.

9 Im Rahmen des Insolvenzplans verbleibt der Geschäftsbetrieb im Rechtsträger und es erfolgt eine Einigung mit den Gläubigern über deren Befriedigung wie in einem gerichtlichen Vergleich.

Zweimal wurde im ersten Halbjahr 2015 die Energiebau Solar Power GmbH aus der Insolvenz veräußert. Energiebau war zunächst mit Wirkung zum 1. Januar 2015 vom skandinavischen Photovoltaik-Hersteller Innotech Solar AS erworben worden, um die wesentlichen Energiebau-Aktivitäten wie Distribution und internationale Projekte vom Standort Köln aus weiter auszubauen. Nach der Insolvenz von Innotech Ende März musste Energiebau erneut Insolvenz beantragen. Im Juni dann ging das Unternehmen an den chinesischen Entwickler von Photovoltaikprojekten Solar Power, Inc.

Große öffentliche Aufmerksamkeit hat sicherlich auch die Transaktion im Rahmen der Insolvenz des Traditionsunternehmens Metz erhalten. Die Metz Werke GmbH & Co. KG aus Zirndorf/Nürnberg litt seit Jahren unter den Strukturproblemen der TV-Gerätebranche und musste im November 2014 Insolvenzantrag stellen. Im Rahmen eines internationalen M&A-Prozesses gelang es dem Insolvenzverwalter Joachim Exner, den Geschäftsbetrieb an den börsennotierten chinesischen Konzern Skyworth zu veräußern und damit die Marke

und den Produktions- und Entwicklungsstandort Zirndorf zu erhalten.

Bei der weiteren Untersuchung der Top 20 Deals aus der Insolvenz fällt auf, dass sich bei den Zielunternehmen keine Branchenschwerpunkte ausmachen lassen, sondern sich diese über eine Vielzahl von Branchen erstrecken. Weiterhin überraschend ist, dass jeder dritte Erwerber aus dem Private-Equity-Umfeld stammt. In den vergangenen Jahren spielte diese Erwerberkategorie nur eine untergeordnete Rolle.

3.3 SME-M&A-Beratungshäuser

Der Blick auf Abbildung 8 zeigt grundsätzlich drei Gruppen von Finanzberatern, die die Top Ten gemessen an der Anzahl Transaktionen in 2015 belegen. Die erste Gruppe besteht aus den Big-Four-Wirtschaftsprüfungsgesellschaften, welche vollständig vertreten sind. Die zweite Gruppe bilden international aufgestellte, unabhängige Corporate-Finance-Beratungshäuser wie Altium Capital und ACXIT Capital Partners, die sich auf den größeren Mittelstand spezialisiert haben. In der ►►

ANZEIGE

Für M&A Profis



AUTOMATISIERTE IT DUE DILIGENCE

Investitionsbedarf, Risiken sowie Handlungsempfehlung des Experten.
Klar und verständlich, dank der bewährten REDFLAG ANALYSIS™ Methode.

www.redflag-analysis.com

Ein Konzept der PROCMM IT

Abb. 8 • Rangliste Finanzberater SME-Transaktionen 2015

Quelle: MergerMarket

Rang	M&A Berater	Anzahl	Rang	M&A Berater	Anzahl
1	KPMG	41	6	M&A International Inc	16
2	EY	30	7	Lincoln International LLC	15
3	Altium Capital	20	8	Globalscope Partners	13
4	ACXIT Capital Partners	18	8	PwC	13
4	Rothschild	18	10	Deloitte	12

dritten Gruppe finden sich internationale Verbände wie M&A International und Globalscope Partners, die kleineren nationalen M&A-Beratungshäusern eine Plattform bieten. Einzig Rothschild repräsentiert die größeren internationalen Investmentbanken im deutschen SME-Segment.

4. Ausblick für 2016

Nach Einschätzung der Autoren wird der M&A-Markt im SME-Bereich weiter an Fahrt aufnehmen, sofern exogene Schocks ausbleiben. Wesentliche Treiber für klassische M&A-Transaktionen bleiben die volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, die sich kaum oder nur langsam einzutrüben scheinen. Die Transaktionsrationale wird bei traditionellen Industrie- und Dienstleistungsunternehmen unverändert maßgeblich im Zukauf von Marktzugang, -anteil, Technologien und Know-how liegen. Die hohe Anzahl an Käufen aus dem Ausland wird sich aus diesen Gründen vermutlich auch in 2016 fortsetzen.

Insbesondere im Tech-Bereich könnten die anhaltende Diversifizierung im E-Commerce und die Digitale Transformation maßgeblich die Transaktionsrationale begründen. Cloud Computing, Drohnen, Big Data, Internet of Things, Artificial Intelligence, Virtual Reality, 3D-Druck und die sogenannte Next-Gen Security bilden die Grundlage für neue Applikationen und Dienste, deren Einsatz zusätzliche Produktivitätsschübe und Umsatzpotenziale im Rahmen der weiteren Entwicklung hin zur Industrie 4.0 erwarten lassen. Dazu wird die Digitale Transformation im Finanzsektor weiterhin eine große Rolle spielen. Neue Technologien rund um Seamless Banking, Mobile, Blockchain und Big Data werden den Grundstein für den weiteren Aufbau und Zukäufe von geeigneten Digitalisierungsplattformen legen, die vorhandene Prozesse, Systeme und Daten stärker integrieren, in Form neuer digitaler Finanz-

produkte, Vertriebskanäle und Serviceangebote zusammenführen und den digital orientierten modernen Kunden besser als bisher adressieren. Ferner erwarten die Autoren eine zunehmende Konsolidierung im AdTech-Bereich. Eine Vielzahl von spezialisierten Anbietern für einzelne Segmente wie zum Beispiel Mobile, Native Advertising, Bewegtbild, Bid Management und Facebook Tools werden den Eigentümer wechseln. Insbesondere Advertiser, Publisher und große Agenturnetzwerke werden ihre Technologiekompetenz durch Zukäufe weiter aufbauen und stärken.

Bei Distressed M&A-Transaktionen rechnen die Autoren aufgrund einer nur langsamen Abschwächung der Konjunktur lediglich mit einem moderaten Anstieg. Gespannt wird jedoch die Entwicklung 2016 bei Automobilzulieferern erwartet. Aufgrund des VW-Abgasskandals und des Abschwächens des China-Geschäfts der OEM insgesamt könnte der eine oder andere Zulieferer in Schwierigkeiten gelangen. ■



Christian Nicolas Bächstädt, CFA, lic. oec. HSG, war nach Stationen bei Commerzbank, Andersen, E&Y und Droege mit den Schwerpunkten Restrukturierung, Banken und M&A zuletzt Partner bei der M&A-Boutique perspektiv GmbH. Seit 2014 ist er Managing Partner der ACXIT Capital Partners und hat über 55 erfolgreiche M&A-Transaktionen verantwortet. baechstaedt@acxit.com

Christian Ramme, M.Sc. in Economics, unter anderem mit Stationen bei PwC und E&Y mit den Schwerpunkten M & A und Transaction Advisory Services sowie zuletzt als Senior Investment Manager bei SevenVentures, ist seit 2014 Executive Director sowie Head of Growth Capital bei ACXIT Capital Partners. ramme@acxit.com

Nikolaus J. Röver, Rechtsanwalt, MBA, hat nach Stationen in London und Berlin bei einer internationalen Wirtschaftsprüfungsgesellschaft für Wellensiek Rechtsanwälte und Droege in Restrukturierungs- und Insolvenzfällen gearbeitet. Seit 2014 ist er Managing Partner der ACXIT Capital Partners mit dem Schwerpunkt Distressed M&A. Er hat über 40 erfolgreiche M&A-Transaktionen verantwortet. roever@acxit.com