

---

Private Equity Monitor 2019

# FINANZINVESTOREN IN DEUTSCHLAND

Dr. Christoph Scheuplein, Institut Arbeit und Technik

Oktober 2021

---

Der Einstieg eines Private-Equity-Investors kann Arbeitnehmervertreter vor vielfältige Herausforderungen stellen. Der Private-Equity Monitor skizziert vor diesem Hintergrund die Übernahmetätigkeit von Finanzinvestoren für die Jahre 2012 bis 2018 in Deutschland.

## **Inhalt**

<b>1</b>	<b>Was ist der „Private Equity Monitor Deutschland“?</b>	<b>3</b>
<b>2</b>	<b>Wie viele Unternehmen und Beschäftigte waren von Buyouts durch Private Equity betroffen?</b>	<b>3</b>
<b>3</b>	<b>In welchen Branchen waren die Investoren besonders aktiv?</b>	<b>4</b>
<b>4</b>	<b>Wer waren die ursprünglichen Eigentümer der betroffenen Zielunternehmen?</b>	<b>5</b>
<b>5</b>	<b>Wo haben die Beteiligungsgesellschaften ihren Hauptsitz?</b>	<b>6</b>
<b>6</b>	<b>Wo haben die Fonds der Private-Equity-Gesellschaften ihren Hauptsitz?</b>	<b>7</b>
<b>7</b>	<b>Welche Renditen streben die Private Equity-Gesellschaften mindestens an?</b>	<b>8</b>
<b>8</b>	<b>Welche Renditen erzielten die in Deutschland tätigen Private Equity-Fonds?</b>	<b>9</b>
<b>9</b>	<b>Wer kommt, wenn die Private-Equity-Gesellschaft geht?</b>	<b>11</b>
<b>10</b>	<b>Aus welchen Ländern kommen die neuen Eigentümer nach dem Ausstieg des Finanzinvestors?</b>	<b>12</b>
<b>11</b>	<b>Welche Unternehmen waren von Secondary Buyouts betroffen und wo liegen die Probleme dieses Verkaufsweges?</b>	<b>13</b>
	Ansprechpartner in der Hans-Böckler-Stiftung	14
	<b>Über den Autor</b>	<b>15</b>

## 1 Was ist der „Private Equity Monitor Deutschland“?

Private-Equity-Gesellschaften kaufen Unternehmen und verkaufen sie nach einiger Zeit. Dabei streben die Finanzinvestoren meist eine weitgehende Kontrolle der Unternehmen an. In vielen Fällen ändern diese Finanzinvestoren die Strategien und Strukturen von Unternehmen, z.B. wird das Controlling häufig stärker auf die finanziellen Ziele orientiert. Da viele Käufe mit Krediten finanziert werden, erhöht sich meist der Verschuldungsgrad der Unternehmen. Wenn die Private-Equity-Gesellschaften nach einigen Jahren das Unternehmen verkaufen, kommt ein neuer Umbruch auf das Unternehmen zu. Private Equity kann also in vieler Hinsicht Auswirkungen auf die Situation der Beschäftigten haben. Der „Private Equity Monitor Deutschland“ berichtet jährlich über den Private Equity-Markt in Deutschland aus beschäftigungsorientierter Sicht. Dabei werden sowohl die Übernahmen („Buy-outs“) als auch die Verkäufe („Exits“) von Unternehmen analysiert sowie die daran beteiligten Finanzinvestoren. Die langfristigen Wirkungen von Private Equity werden anhand der wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklungen von Unternehmen ab einer ersten Übernahme durch Finanzinvestoren dargestellt. Schließlich werden die Gewinnansprüche und die realisierten Gewinne der Private Equity-Gesellschaften und der von ihnen gemanagten Fonds betrachtet.



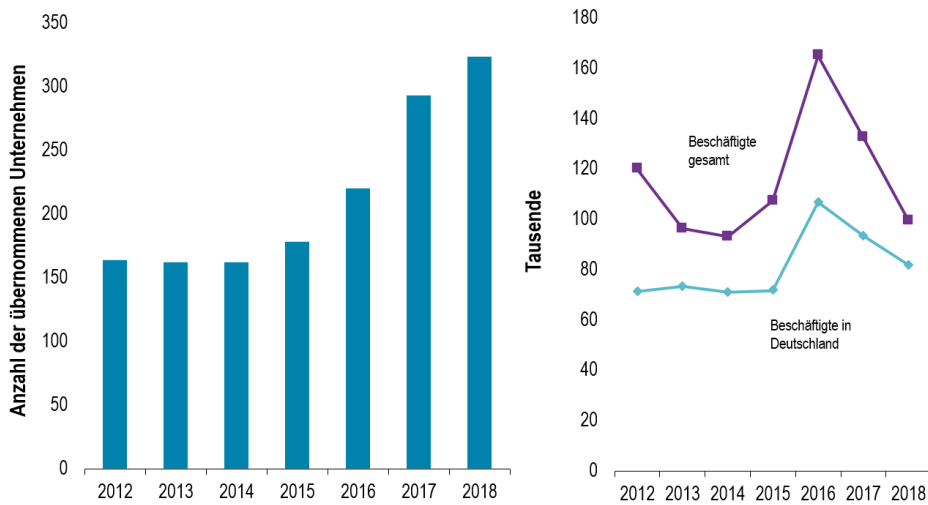
Scheuplein, Christoph (2020): → [Wie entwickeln sich Unternehmen mit Private-Equity-Eigentümern in Deutschland?](#)

Reihe: Study der Hans-Böckler-Stiftung, Bd. 447  
Düsseldorf, Oktober 2020, 82 Seiten

## 2 Wie viele Unternehmen und Beschäftigte waren von Buyouts durch Private Equity betroffen?

Die Zahl der Unternehmen, die von Private Equity übernommen worden sind, ist in den Jahren 2016 bis 2018 **deutlich angestiegen**. Im Jahr 2018 lag die Zahl der übernommenen Unternehmen bei 323. Eine wichtige Triebkraft sind dabei die ständig steigenden Summen an Kapital, die in die Fonds der Private-Equity-Gesellschaften fließen. Allerdings stehen die Private Equity-Gesellschaften in einem starken Wettbewerb zu anderen Käufern und das Angebot an erwerbbaaren Unternehmen fällt seit Jahren gering aus. Nachdem im Jahr 2016 eine Anzahl beschäftigungsstarker Unternehmen übernommen wurde, standen in den Jahren 2017 und 2018 verstärkt **kleinere und mittlere Unternehmen** im Fokus. Die Gesamtbeschäftigung in den erworbenen Unternehmen erreichte im Jahr 2016 mit ca. 164 Tausend Beschäftigten einen Höhepunkt und sank im Jahr 2018 auf ca. 99 Tausend Beschäftigte. Die Beschäftigtenzahl in Deutschland fiel jeweils etwas geringer aus. Sie lag im Jahr 2018 bei knapp 82 Tausend Personen in den übernommenen Unternehmen.

## Übernommene Unternehmen 2012 - 2018 und ihre Beschäftigten



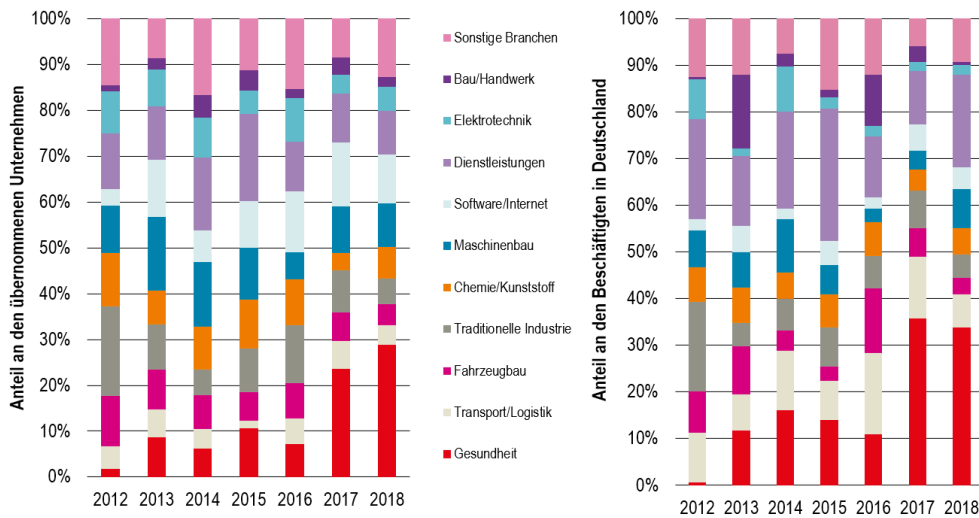
Quelle: eigene Berechnungen auf der Basis von Buyout Deal/Preqin, ZEPHYR und DAFNE/Bureau van Dijk und Deal News/Majunke (n=1.502 übernommene Unternehmen mit 568.000 Beschäftigten in Deutschland)

Hans Böckler  
Stiftung

### 3 In welchen Branchen waren die Investoren besonders aktiv?

Private Equity-Investoren sind in vielen Branchen aktiv. Viele Übernahmen gab es seit dem Jahr 2012 in den Branchen **Software/Internet, Dienstleistungen** (Handel, höherwertige Dienstleistungen und Finanzdienstleistungen) sowie **Maschinenbau**. Auch im Jahr 2018 spielten sich wieder 10-11 % der Übernahmen in diesen drei Branchen ab. Sie waren auch nach den Beschäftigtenzahlen bedeutend, wobei die Dienstleistungsbranche die meisten Beschäftigten jeweils auf sich vereinigte. Im Jahr 2018 fiel der Beschäftigtenanteil der Dienstleistungen mit 20 % besonders hoch aus. Nach dem Beschäftigtenvolumen war zudem die Transport- & Logistik-Branche wichtig; ihr Anteil an den Beschäftigten ist im Jahr 2018 jedoch auf 7 % gefallen. Die **Gesundheitsbranche**, die lange nur im hinteren Mittelfeld platziert war, stieg im Jahr zur begehrtesten Branche auf. Im Jahr 2018 hat sie diesen Platz mit einem Anteil von 29 % den Übernahmen und 34 % an den Beschäftigten erneut erlangt.

## Übernommene Unternehmen und ihre Beschäftigten in Deutschland nach Branchen 2012 bis 2018 (in v.H.)



Quelle: eigene Berechnungen auf der Basis von Buyout Deal/Prequin, ZEPHYR und DAFNE/Bureau van Dijk und Deal News/Majunké (n=1.502 übernommene Unternehmen mit 568.000 Beschäftigten in Deutschland) Hans Böckler Stiftung

## 4 Wer waren die ursprünglichen Eigentümer der betroffenen Zielunternehmen?

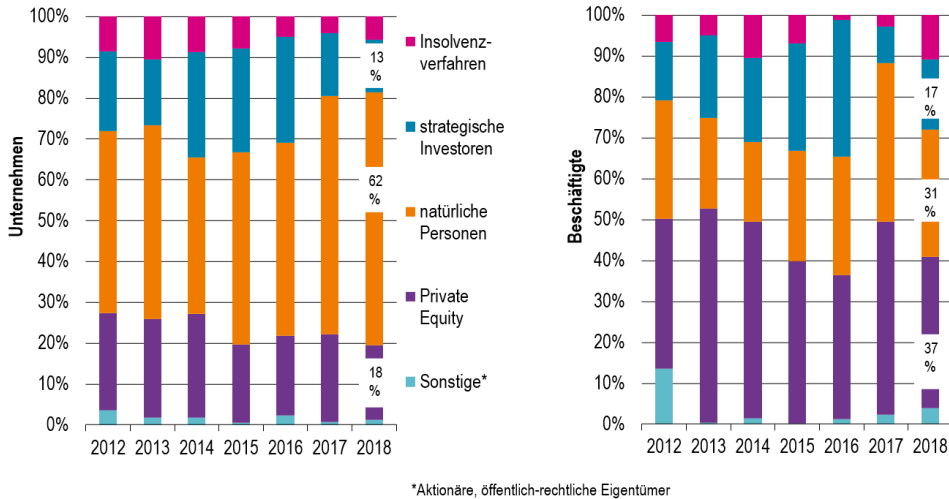
Den Zuschlag bei einem Unternehmenskauf müssen sich Private Equity-Gesellschaften in einem harten Wettbewerb mit anderen Käufergruppen sichern. Dabei veräußern **natürliche Personen** (z.B. Gründer, Familien und Erbgemeinschaften) seit Jahren die meisten Unternehmen an Private-Equity-Gesellschaften. Diese Tendenz hat zuletzt noch zugenommen, im Jahr 2018 hatten 62 % der übernommenen Unternehmen zuvor eine natürliche Person als Eigentümer. Der Anstieg hängt eng mit den vermehrten Übernahmen im Gesundheitssektor zusammen. Die dort erworbenen Pflegeheime und Arztpraxen waren beim Verkauf fast alle in der Hand natürlicher Personen. Da es sich hier fast durchweg um kleine Unternehmen handelt, ist das Beschäftigtenvolumen auch nicht in der gleichen Weise gestiegen. Im Jahr 2018 befanden sich 31 % der Beschäftigten in Unternehmen, die von Privatpersonen verkauft wurden.

Die zweitwichtigste "Deal-Quelle" für die Firmenkäufer sind schon seit mehreren Jahren andere **Private-Equity-Gesellschaften**. Im Jahr 2018 stammten 18 % der Unternehmen von diesem Eigentübertyp. Nach der Zahl der Beschäftigten ist dies zudem der wichtigste Verkäufertyp. Im Jahr 2018 hatten erneut Unternehmen mit einem Anteil von 37 % der Beschäftigten eine Private-Equity-Gesellschaft als Verkäufer.

Im Zeitraum ab 2012 wurden immer wieder auch Unternehmen aus einem **Insolvenzverfahren** übernommen, im Durchschnitt waren dies 7 % der Unternehmen mit einem Anteil von 6 % an den Beschäftigten. Im Jahr 2018 wurden etwas weniger Unternehmen (6 %) von einem Insolvenzverwalter erworben; diese wiesen aber ein höheres Beschäftigtenvolumen als im langjährigen Durchschnitt auf (11 %). Sonstige Eigentümer (Aktionäre, öffentlich-

rechtliche Eigentümer) verantworteten im gesamten Betrachtungszeitraum nur 2 % der Verkäufe mit 3 % der Beschäftigten.

### Übernommene Unternehmen und Zahl ihrer Beschäftigten nach dem Eigentübertyp des Verkäufers 2012 – 2018 (in v.H.)



Quelle: eigene Berechnungen auf der Basis von Buyout Deal/Preqin, ZEPHYR und DAFNE/Bureau van Dijk und Deal News/Majunke (n=1.502 übernommene Unternehmen mit 568.000 Beschäftigten in Deutschland)

Hans Böckler Stiftung

## 5 Wo haben die Beteiligungsgesellschaften ihren Hauptsitz?

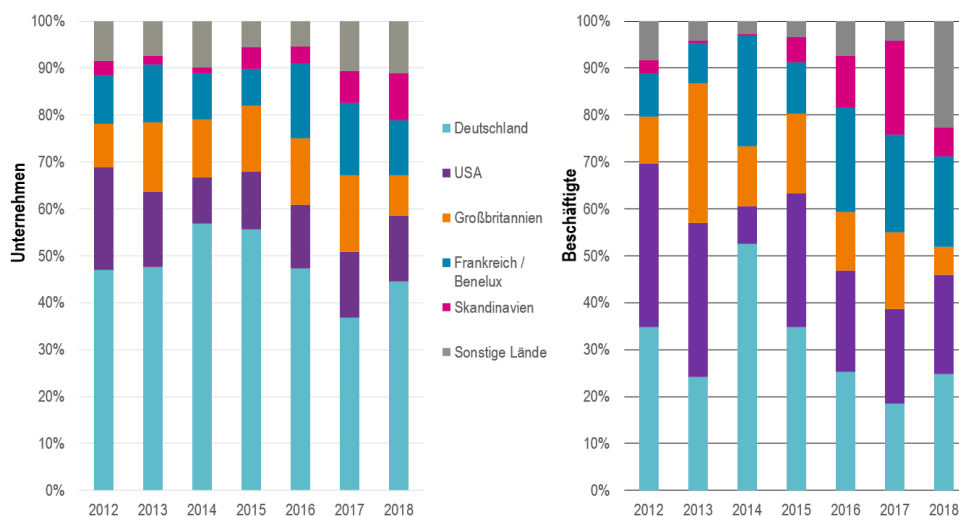
Die Finanzierungsform Private Equity hat ab den späten 1970er Jahren ihren Aufstieg in den USA erlebt. Als das Beteiligungsgeschäft nach dem Jahr 2000 in Deutschland boomte, waren daran zunächst viele Private-Equity-Gesellschaften aus den USA und Großbritannien beteiligt. Seitdem haben viele deutsche Investmentmanager, die zunächst bei den angloamerikanischen Firmen angestellt waren, ihre eigene Private-Equity-Firma gegründet. So konnten die deutschen Finanzinvestoren in den Jahren 2012 bis 2018 fast die Hälfte aller Firmenübernahmen tätigen. Auch im Jahr 2018 wurde fast so hoher Anteil erzielt (45 %).

Die US-amerikanischen und britischen Gesellschaften sind jedoch weiter am deutschen Markt präsent, im Jahr 2018 konnten sie 14 % (USA) bzw. 9 % (GB) der Buyouts verantworten. Daneben haben weitere europäische Länder als Sitz von Private-Equity-Gesellschaften an Bedeutung gewonnen, dies betrifft vor allem Frankreich/Benelux mit einem Anteil von 12 % an den Übernahmen und Skandinavien mit einem Anteil von 10 % im Jahr 2018.

Ein Blick auf die Beschäftigten in den übernommenen Unternehmen ergibt, dass die deutschen Beteiligungsgesellschaften verstärkt kleine und mittlere Unternehmen erwerben. Daher liegt der Anteil der deutschen Beteiligungsgesellschaften im gesamten Zeitraum nur bei 30 %. Auch im Jahr 2018 vereinigten sie nur ein Viertel der Beschäftigten auf sich. Größere Deals führen traditionell vor allem die US-amerikanischen Gesellschaften durch; sie kamen im Jahr 2018 auf einen Anteil von 21 % der Beschäftigten. Seit einigen

Jahren an Bedeutung gewonnen haben zudem die Akteure aus Frankreich/Benelux mit einem Anteil von 19 % im Jahr 2018. Private-Equity-Gesellschaften aus Skandinavien, d.h. vor allem aus Schweden, erreichten im Jahr 2017 durch einige große Übernahmen einen Anteil von 20 %; dieser ist im Jahr 2018 wieder auf 6 %, d.h. in die Nähe des mehrjährigen Durchschnitts (7 %) gefallen. Auffällig im Jahr 2018 waren die vermehrten und beschäftigungsintensiven Übernahmen von Gesellschaften aus den sonstigen Ländern. Dabei handelt es sich vorwiegend um einige europäische Länder mit einem besonders starken Auftritt von Gesellschaften aus der Schweiz im Jahr 2018.

**Übernommene Unternehmen 2012 bis 2018 und ihre Beschäftigten nach dem Hauptsitz der Private Equity-Gesellschaft (in v.H.)**



Quelle: eigene Berechnungen auf der Basis von Buyout Deal/Preqin, ZEPHYR und DAFNE/Bureau van Dijk und Deal News/Majunke (n=1.502 übernommene Unternehmen mit 568.000 Beschäftigten in Deutschland)

Hans Böckler Stiftung

## 6 Wo haben die Fonds der Private-Equity-Gesellschaften ihren Hauptsitz?

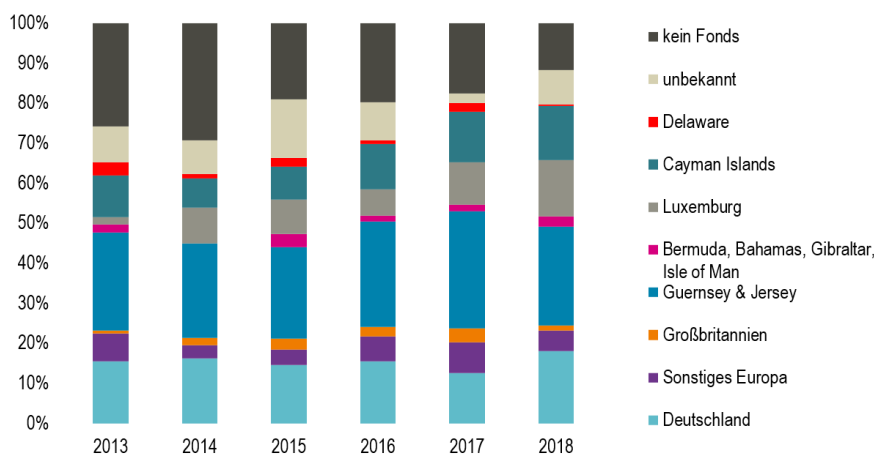
Die überwiegende Mehrheit der Private Equity-Gesellschaften sammelt ihr Kapital über einen **Fonds** ein. Diese Fonds sind die eigentlichen Eigentümer der übernommenen Gesellschaften. Viele dieser Fonds haben ihren rechtlichen Standort in einem Offshore-Finanzstandort, um Steuern sowohl für die Investoren als auch für die Eigentümer der Private Equity-Gesellschaften zu sparen.

Es können hier 1.329 Unternehmen betrachtet werden, die in Deutschland in den Jahren 2013 bis 2018 von einer Private-Equity-Gesellschaft übernommen wurden. Dabei kann zu insgesamt 8 % der Unternehmen keine klare Aussage zur Herkunft der Kapitalbasis bzw. deren rechtlichem Unternehmenssitz getroffen werden. Insgesamt hat das Modell der Fonds-basierten Übernahmen zugenommen. Während 2013 rund 65 % der Unternehmen auf der Basis eines Fonds übernommen wurden, waren es 2018 gut 80 % der Unternehmen (vgl. Grafik).

Betrachtet man nur die Fälle, in denen ein Fonds eingesetzt wurde und sein Standort bekannt ist, dann war knapp ein Drittel in Deutschland oder einem europäischen Land angesiedelt (ohne Offshore-Standorte). Zwei Drittel der Fonds hatten ihren Sitz dagegen in einem **Offshore-Standort**, der den Anlegern in der Regel niedrige Steuersätze bietet bzw. vor jeder Besteuerung schützt und die Transparenz über die Eigentümerstrukturen einschränkt.

Bezieht man – wie in der Grafik – auch die Fälle ein, bei denen kein Fonds verwendet wurde oder die Finanzierung unbekannt ist, dann war die Hälfte der Fonds in Offshore-Standorten angesiedelt (50 %). Unter diesen Offshore-Standorten waren die Kanalinseln Guernsey und Jersey (26 %), gefolgt von den Cayman Islands (16 %) sowie Luxemburg (9%) die bedeutsamsten Finanzplätze. Trotz der internationalen Anstrengungen, die Bedeutung der Offshore-Standorte zu begrenzen, ist im Fall der in Deutschland tätigen Private-Equity-Fonds das Gegenteil eingetreten. Hier ist der Anteil der Offshore-Finanzplätze von 42 % im Jahr 2013 auf 55 % im Jahr 2018 angestiegen.

Übernommene Unternehmen 2013-2018 nach den Fonds-Standorten (in v.H.)



Quelle: eigene Berechnungen auf der Basis von DAFNE/Bureau van Dijk, Deal News/Majunke Consulting, Preqin und eigenen Recherchen (n=1.329 Unternehmen)

Hans Bockler  
Stiftung

## 7 Welche Renditen streben die Private Equity-Gesellschaften mindestens an?

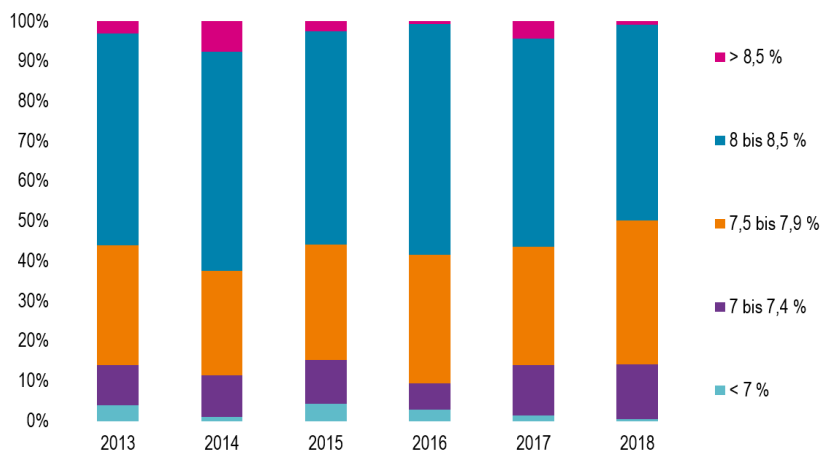
Wenn Investoren in einen Private Equity-Fonds einzahlen, dann werden damit meist die Gewinnansprüche für die Manager der Private Equity-Firmen und für die Investoren geregelt. So wird den Private Equity-Managern eine Beteiligung an den Gewinnen zugestanden, was jedoch erst nach dem Erreichen einer bestimmten **Mindestverzinsung** eintritt. Das Erreichen dieser Gewinnschwelle („hurdle rate“) stellt somit ein starkes Motiv für die Private Equity-Manager dar. Es besteht die Gefahr, dass der resultierende Renditedruck seitens der Manager an die übernommenen Unternehmen weitergegeben wird.



Für 890 Übernahmen in den Jahren 2013 bis 2018 konnten die beteiligten Fonds identifiziert und zugleich Angaben über die Mindestverzinsung ermittelt werden. Dabei lag die Mindestverzinsung in einer Spannweite von 5 % bis zu 11,5 % Rendite auf das eingezahlte Kapital. Ihr **arithmetischer Durchschnitt (Mittelwert) betrug 7,8 %**, wobei im betrachteten Zeitraum kein klarer Trend einer Zunahme oder Abnahme festzustellen ist. Mehr als die Hälfte aller beteiligten Fonds (53 %) sahen eine Mindestrendite zwischen 8 % bis 8,5 % vor. Weitere 31 % der Fonds hatten eine Rendite von 7,5 % bis 7,9 % festgelegt, und 11 % der Fonds sahen 7,0 % bis 7,4 % als ihre Mindestverzinsung an. Die wenigen Fonds, die über und unter diese Spannweite lagen, können eher als Ausreißer betrachtet werden.

Die Konstanz der Werte beruht auch darauf, dass die Mindestrendite bei der Eröffnung des Fonds festgelegt wird und danach über mehrere Jahre Unternehmenskäufe getätigt werden. Insgesamt ist der **ökonomische Druck** auf die Unternehmen, der sich in solchen Renditeerwartungen der Private Equity-Gesellschaften ausdrückt, konstant geblieben.

Mindestrenditen der Fonds bei Unternehmensübernahmen 2013 - 2018



Quelle: eigene Berechnungen auf der Basis von DAFNE/Bureau van Dijk, Deal News/Majunke Consulting, Preqin und eigenen Recherchen

Hans Bockler  
Stiftung

## 8 Welche Renditen erzielten die in Deutschland tätigen Private Equity-Fonds?

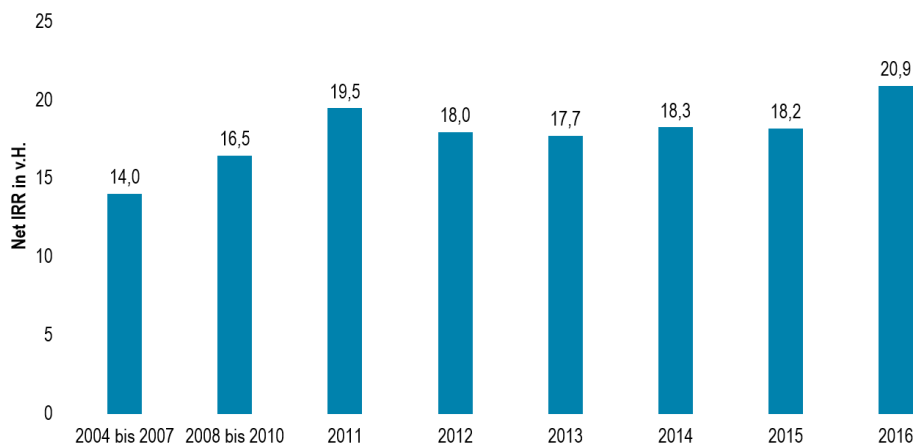
Die Rendite, die Private Equity-Fonds erzielen, wird üblicherweise anhand der **Net Internal Rate Of Return (Net IRR)** (auch: durchschnittliche mittlere Jahresrendite) dargestellt. Dabei werden die bereits erfolgten Ausschüttungen an die Investoren der Fonds (z.B. Versicherungen, Pensionsfonds und andere institutionelle Anleger) und die von den Fonds erworbenen Vermögensgegenstände, aus denen noch weitere Ausschüttungen zu erwarten sind, addiert. Diese Summe wird dann auf das eingezahlte Kapital der Fondsinvestoren bezogen und als jährliche Rate ausgedrückt.

Anhand von Daten des Informationsdienstleisters Preqin konnte das Net IRR für unterschiedliche 170 Fonds, die in den Jahren 2013 bis 2018 an einer Unternehmensübernahme in Deutschland beteiligt waren, ausgewertet werden. Die erzielte Rendite bezieht sich auf den Stand im Dezember 2019. Die Fonds konnten in acht Jahre bzw. Jahresgruppen aufgeteilt werden, wobei sich mindestens 11 Fonds (bei der Gruppe für die Jahre 2004-2008) und maximal 24 Fonds (Jahre 2013 und 2014) in einer Gruppe befinden.

Im Durchschnitt erzielten die Fonds eine **jährliche Verzinsung des Kapitals von 17,7 %**. Dabei ist allerdings die Betrachtung der verschiedenen Jahre, in denen die Fonds aufgelegt wurden (‘Vintage’), aussagekräftiger: Die Fonds erhalten erst in den späteren Jahren ihrer Laufzeit Rückflüsse aus ihren Investitionen, so dass nur Fonds mit ähnlich langen Laufzeiten miteinander verglichen werden können. Bei den Fonds vor dem Jahr 2011 kann man allerdings davon ausgehen, dass keine weiteren Rückflüsse bzw. Ausschüttungen mehr anstehen, so dass hier die endgültige Rendite vorliegt. Es ist auffällig, dass die Fonds, die in den Jahren vor bzw. während der Finanzkrise der Jahre 2008/09 aufgelegt wurden, eine geringere Rendite als Fonds aus späteren Jahrgängen erzielen. Hierfür könnten hohe Kaufpreise für Unternehmen vor der Finanzkrise und Zahlungsausfälle nach der Krise verantwortlich sein.

Die Fonds, die in den Jahren 2012 bis 2015 aufgelegt wurden, haben sich bislang recht stabil bei einer jährlichen Rendite von 18 % eingependelt. Ähnliche Renditen werden von dem Datendienstleister Preqin auch für die globale Marktlage berichtet. Demnach hat Private Equity in den letzten Jahren eine höhere Rendite erwirtschaftet als andere Anlageklassen (z.B. Hedge Fonds, Immobilien, Infrastruktur).

**Net IRR\* der in Deutschland aktiven Fonds\*\* nach dem Jahr der Markteinführung (2004 - 2016)**



\* durchschnittliche mittlere Jahresrendite, in Prozent

\*\* Fonds, die in den Jahren 2013 - 2018 an Unternehmensübernahmen in Deutschland aktiv waren.

Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Preqin

Hans Böckler  
Stiftung

## 9 Wer kommt, wenn die Private-Equity-Gesellschaft geht?

Private-Equity-Investitionen zielen stets auf einen lukrativen Wiederverkauf des erworbenen Unternehmens. Dieser „Exit“ stellt auch eine der wesentlichen Gewinnquellen für die Investoren dar, weshalb die Unternehmen sorgfältig auf den Verkauf ausgerichtet und potenziellen Käufern präsentiert werden.

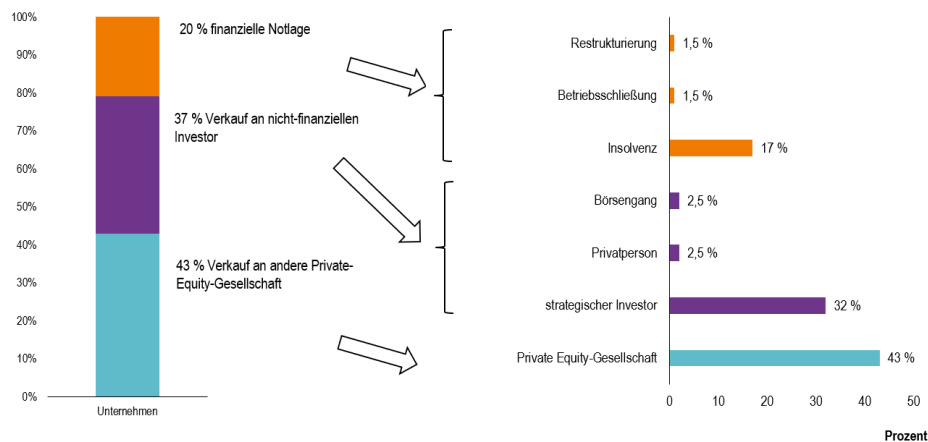
Bei 666 Unternehmen in Deutschland, die in den Jahren 2012 bis 2015 von einer Private-Equity-Gesellschaft erworben worden sind, hatte bis zum September 2020 bei 423 Unternehmen der Eigentümer gewechselt. Insgesamt waren die Finanzinvestoren somit aus 64 % der Unternehmen ausgestiegen, wobei der Anteil steigt, je länger die Firmenübernahme zurückliegt. Bei den Buyout-Unternehmen des Jahres 2012 betrug der Anteil bis zum September 2020 79 % und bei den Buyouts des Jahres 2015 50 %.

Bei den 423 Unternehmen, für die man bereits einen Ausgang dokumentieren kann, sind drei Trends abzusehen:

- Bei rund 37 % aller Exits erhielten die Unternehmen einen dauerhaften, nicht-finanziellen Eigentümer. Dabei entfielen die meisten Verkäufe auf strategische Unternehmen (32 %). Ein Börsengang und eine Übernahme durch Privatpersonen erfolgten jeweils in 2,5 % der Fälle.
- 43 % der Unternehmen erhielten eine andere Private-Equity-Gesellschaft als neuen Eigentümer.
- Für 20 % der Unternehmen trat ein ungeplanter Exit ein, d.h. die Eigentümerschaft der Private-Equity-Gesellschaft wurde durch finanzielle Notlagen beendet. Dies betraf vor allem Insolvenzen (17 %). Daneben wurden bei 1,5 % der Fälle die Eigentümeranteile an die Gläubiger weitergegeben (Restrukturierung). Schließlich wurde bei weiteren 1,5 % der Fälle der Betrieb durch die Private-Equity-Eigentümer geschlossen.

Private Equity schafft somit nur für eine Minderheit der Unternehmen den Übergang zu einer stabilen Eigentümerstruktur. Während ein beachtlicher Teil der Unternehmen in finanzielle Notlagen gerät, steht bei der größten Gruppe der Exits eine weitere Runde bei einem Finanzinvestor an – inklusive weiterer Umbrüche für die Beschäftigten und der erneuten Suche nach einem Käufer.

## Exit-Formen von Unternehmen\*, die in den Jahren 2012 - 2015 von Private Equity übernommen worden waren (in v.H.)



\* 423 Unternehmen, die in den Jahren 2012 - 2015 durch eine Private-Equity-Gesellschaft erworben wurden und bis zum September 2020 einen Eigentümerwechsel erlebt haben

Quelle: eigene Berechnungen auf der Basis von Buyout Deal/Preqin, ZEPHYR und DAFNE/Bureau van Dijk und Deal News/Majunke

Hans Bäckler  
Stiftung

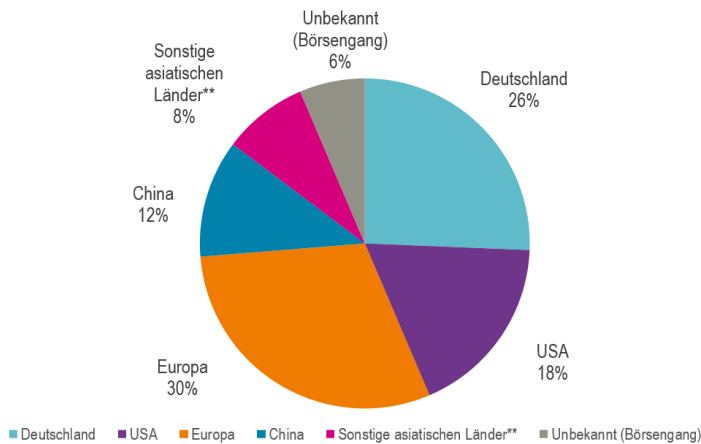
## 10 Aus welchen Ländern kommen die neuen Eigentümer nach dem Ausstieg des Finanzinvestors?

Wenn Private Equity in den vergangenen Jahren ein Unternehmen in Deutschland zum ersten Mal erworben hat, dann waren die Verkäufer ganz überwiegend inländische Eigentümer. In der Gruppe der 666 Unternehmen, die in den Jahren 2012 bis 2015 übernommen worden waren, traf dies auf 85 % der Unternehmen zu, wenn man die Unternehmen aus der Hand von anderen Private-Equity-Gesellschaften sowie die Insolvenzen (mit unklaren Eigentümern) ausschließt.

Schränkt man den Blick ein auf die 156 Unternehmen, die bis zum September 2020 einen Exit durchlaufen haben (wieder ohne Verkäufe an andere Private-Equity-Gesellschaften und ohne Insolvenzen), dann bietet sich ein ganz anderes Bild der Eigentümerstruktur: Nur etwa ein Viertel der Unternehmen wurden bei ihrem Exit von Käufern aus Deutschland erworben. 30 % der Unternehmen erhielten Eigentümer aus anderen europäischen Ländern und 18 % aus den USA. Darüber hinaus wurden 12 % der Unternehmen von Käufern aus China sowie 8 % von Käufern aus anderen asiatischen Ländern übernommen. Weitere 6 % der Unternehmen hatten einen Börsengang durchlaufen, so dass hier kein Unternehmenssitz zugeordnet werden kann.

Der Exit wirkt somit wie ein starker Internationalisierungsschub auf die Eigentümerstruktur. Für die langfristige wirtschaftliche Entwicklung und die Sicherheit der Arbeitsplätze sind die Folgen sicherlich differenziert zu betrachten. Deutlich wird aber, dass Private Equity die inländischen Eigentümerbeziehungen auflöst und Entscheidungsstrukturen der Unternehmen ins Ausland verlagert.

## Herkunftsland der Käufer nach dem Ausstieg von Private-Equity-Gesellschaften aus Unternehmen in Deutschland\* (in v.H.)



\* 156 Unternehmen, die in den Jahren 2012 bis 2015 durch eine Private-Equity-Gesellschaft erworben wurden und bis zum September 2020 einen Eigentümerwechsel erlebt haben, ohne Insolvenzen und ohne Verkäufe an Private-Equity-Gesellschaften

\*\* inklusive eines Unternehmens mit Sitz auf den Britischen Jungferninseln

Quelle: eigene Berechnungen auf der Basis von Buyout Deal/Preqin, ZEPHYR und DAFNE/Bureau van Dijk und Deal News/Majunke (n=156 Unternehmen)

Hans Böckler  
Stiftung

## 11 Welche Unternehmen waren von Secondary Buyouts betroffen und wo liegen die Probleme dieses Verkaufsweges?

→ Wer waren die ursprünglichen Eigentümer der betroffenen Zielunternehmen?). Wenn der Private Equity-Eigentümer die Unternehmen schließlich zum Verkauf stellt, werden wiederum viele von einer anderen Beteiligungsgesellschaft erworben. Im Durchschnitt der Exits von Unternehmen, die in den Jahren 2012 bis 2015 von Private Equity erworben worden waren, wurden 43 % an eine weitere Private-Equity-Gesellschaft verkauft (siehe auch die Grafik bei → [“Wer kommt, wenn die Private-Equity-Gesellschaft geht?”](#)). Damit sind die Secondary Buyouts in den vergangenen Jahren der wichtigste Verkaufskanal für die Finanzinvestoren gewesen.

Problematisch ist dieser Verkaufsweg aus der Sicht der Beschäftigten, weil jeder Secondary Buyout nur eine **zeitlich befristete Lösung** darstellt und ein erneuter Verkauf in mittlerer Sicht wieder angestrebt wird. Jeder dieser Verkäufe ist häufig mit Strategiewechsels und neuen Unsicherheiten verbunden. Da die traditionellen Instrumente wie Kostensenkungs- und Rationalisierungsprogramme, die Hebung stiller Reserven oder der Verkauf von Randaktivitäten zumeist schon ausgereizt sind, stellt sich hier die Frage, welches Know How die Private Equity-Gesellschaften den Unternehmen in dieser Situation bieten können.

## **Ansprechpartner in der Hans-Böckler-Stiftung**

Alexander Sekanina

---

## Über den Autor

Dr. Christoph Scheuplein ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Institut Arbeit und Technik der Westfälischen Hochschule und Habilitand an der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster. Seine Forschungsschwerpunkte sind Private Equity, Venture Capital und die industrielle Restrukturierung u.a. in der Automobilindustrie.

---

## Impressum

Erschienen im Mitbestimmungsportal, dem Infoservice der Hans-Böckler-Stiftung für die Mitbestimmungspraxis. Die Reihe "Wissen kompakt" bietet im Kartenstapel-Format anschaulich und komprimiert aufbereitete Hintergrundinformationen zu aktuellen Themen.

Online-Fassung und weitere Themen unter [www.mitbestimmung.de/wissen-kompakt](http://www.mitbestimmung.de/wissen-kompakt)

### Kontakt:

Michael Stollt  
Hans-Böckler-Stiftung  
Georg-Glock-Str. 18  
40474 Düsseldorf  
[mitbestimmungsportal@boeckler.de](mailto:mitbestimmungsportal@boeckler.de)

Hans-Böckler-Stiftung,  
Oktober 2021