

Wertsteigerung mit Finanzinvestoren

Private-Equity-Investoren beflügeln Veränderungsprozesse. Auch im Mid-Cap-Segment setzt sich zunehmend die aktive Rolle der Private-Equity-Unternehmen bei der Begleitung des Mittelstandes durch. Im Mittelpunkt stehen Wertsteigerungskonzepte.

Besonders deutlich konnte man in den letzten Jahren den Einfluss von Private-Equity-Gesellschaften bei zahlreichen großen Spin-Off-Projekten beobachten. Konzernteile wurden übernommen, Randbereiche verkauft, durch Zukäufe wurden Branchen und Märkte konsolidiert und durch striktes Kostenmanagement die Effizienz gesteigert. Nach zwei Jahren waren die Unternehmen nicht wiederzuerkennen. Auch im Mid-Cap-Bereich setzt sich die aktive Rolle der Private-Equity-Investoren mehr und mehr durch. Bestätigt wird dieser Trend durch eine Langzeitanalyse über die letzten 25 Jahre von „The Private Equity Analyst“ zum Thema Investment Returns bei Buy-Out-Projekten.

Vom „reinen“ Geldgeber....

In den 80er Jahren wurde der Wertbildungsprozess seitens der Equity-Geber nahezu ausschließlich vom Financial Engineering bestimmt. Mehr als die Hälfte des Wertzu-

wachses war auf die Leveragefinanzierung zurückzuführen, die Wertgenerierung durch ein aktives Portfolio-Management stand kaum im Mittelpunkt. Wenngleich der Einfluss des Financial Engineering in den 90er Jahren schon deutlich zurückging, war auch in diesem Jahrzehnt aus Sicht der mittelständischen Unternehmen der Private Equity-Geber de facto nach wie vor der „reine“ Geldgeber, mit nur geringer Einflussnahme auf die Geschäftspolitik.

...zum Partner des Mittelstandes

Für die letzten Jahre zeichnet die Studie von „The Private Equity Analyst“ ein völlig neues Bild. Die Rolle des „reinen“ Geldgebers wird zunehmend durch eine aktive Begleitung substituiert. Nicht das Financial Engineering steht im Vordergrund, vielmehr fokussieren sich Private-Equity-Gesellschaften auf die operative Wertbildung. Die aktive Begleitung des Mittelstandes als Beteiligungsmotiv steht somit zunehmend im Vordergrund.

capiton AG – aktive Partnerschaft mit dem Mittelstand führt zur Win-Win-Beziehung!



In der ersten Ausgabe unseres capiton newsletter im vergangenen Jahr haben wir Ihnen unsere drei Neuinvestments des Anla-

geprogramms capiton II vorgestellt. In der heutigen Ausgabe wollen wir uns schwerpunktmäßig mit dem Thema Value-Building anhand ausgewählter Beteiligungen unseres Portfolios beschäftigen. Bis Mitte der 90er Jahre begleiteten die Beteiligungsgesellschaften in Deutschland ihre Investments passiv und überließen das Thema Wertsteigerung dem Unternehmer. Insbesondere der Einfluss angelsächsischer Anbieter führte ab Mitte der 90er Jahre dazu, dass Private-Equity-Gesellschaften auch in Deutschland das Thema „Aktiver Beitrag zur Wertsteigerung von Portfolio-Unternehmen“ vermehrt für sich entdeckten. Zuerst standen Themen wie Leverage-Finanzierung und die Schaffung einer Equity-Story für einen IPO im Mittelpunkt des Akquisitionsprozesses. Aufgrund der Einschränkung der Leverage- und IPO-Möglichkeiten sind beide „Werttreiber“ in den vergangenen Jahren in den Hintergrund getreten. Der Value-Added Prozess verlagert sich deshalb zunehmend von der Akquisitionsphase hin zur Beteiligungsbegleitung. Das Instrumentarium reicht von Buy & Build über Kostenoptimierungsprogramme bis zur Bilanz- und Personalpolitik. Anhand der Beispiele Refresco, Borsig und Trenkwalder möchten wir Ihnen heute unseren Ansatz zum Thema Wertsteigerung in der Beteiligungsbegleitung vorstellen.

Dr. Andreas Kogler, Vorstand

capiton veräußert Beteiligung an Refresco

Im September 2003 konnte capiton zusammen mit seinen Finanzpartnern die Private-Label-Fruchtsaftgruppe Refresco erfolgreich veräußern. Die Geburtsstunde der Refresco-Gruppe lag im Jahr 2000. Damals erwarben Finanzinvestoren und das Management im Rahmen eines Spin-Off das Fruchtsaftgeschäft des holländischen Melkunie-Konzerns und des deutschen Fruchtsaftanbieters Krings.

Ein Managementteam aus dem Melkunie-Konzern und vier Finanzinvestoren, darunter die capiton AG, sind vor nunmehr vier Jahren angetreten, einen der führenden Anbieter von Fruchtsaftgetränken und Softdrinks für den Private Label-Markt aufzubauen.



Zeit zu handeln

Bereits seit geraumer Zeit steht die Fruchtsaftbranche unter einem hohen Konsolidierungsdruck: Auf der Zulieferseite werden die Preise von wenigen weltweit tätigen Konzentratherstellern dominiert. Abnehmerseitig übt der international agierende Lebensmitteleinzelhandel einen entsprechenden Preisdruck aus; allein in Europa entfallen auf zehn Handelsketten rund 90% des Marktvolumens. Diese Marktparameter bieten eine gute Voraussetzung für die Realisierung eines Buy & Build Konzeptes.

Zeit zu wachsen

Unter aktiver Mitarbeit der Finanzinvestoren wurden nach Abschluss der MBO-Transaktion in 2000 konsequent die westeuropäischen Unternehmen identifiziert, die von ihrer regionalen Ausrichtung, Größe und Marktstellung besonders zu Refresco passen. Hierbei konnte in idealer Weise das Branchen- und Integrations-Know-how des Management-

teams mit dem Transaktions-Know-how der Finanzinvestoren gepaart werden. Bis heute konnten durch Akquisitionen in Deutschland, Frankreich und Spanien die Refresco-Gruppe zielgerichtet ausgebaut und die Produktionsstätten von vier auf zehn erhöht werden. Im gleichen Zeitraum konnte der

Umsatz auf nahezu 500 Mio € mehr als verdreifacht werden.

Zeit zu wechseln

Die Investoren der 1. Stunde begleiteten den Ausbau des Unternehmens in Westeuropa seit 2000. Für die Finanzierung des nächsten Meilensteins, der Expansion in die neuen EU-Länder und nach Osteuropa, konnte mit 3i ein neuer Investor gefunden werden. Auf Basis eines Unternehmenswertes von 240

Mio € erwarb 3i im Rahmen eines Secondary-Buy-Out die Refresco-Gruppe. Weiterhin an Bord ist das MBO-Team, das zusammen mit 3i die nächsten Expansionsschritte realisie-

Trenkwalder auf Wachstumskurs

In der vergangenen Ausgabe capiton aktuell berichteten wir über die im Dezember 2002 realisierte Beteiligung der capiton am Zeitarbeitsunternehmen Trenkwalder AG im Rahmen einer Expansionsfinanzierung. Mit einem Marktanteil von annähernd 20% ist Trenkwalder die Nr. 1 in Österreich. Zudem ist Trenkwalder mit 25 Niederlassungen in Italien und mit zehn in Deutschland vertreten.

Das zukünftige Wachstumspotenzial für Trenkwalder liegt jedoch nicht nur in Westeuropa, sondern in Zentral- und Osteuropa. In den Staaten Ungarn, Slowakei, Slowenien, Tschechien oder Kroatien befindet sich der Zeitarbeitsmarkt noch in der Entwicklungsphase. Aufgrund der geringen Marktpenetration, der teilweise noch fehlenden juristischen Rahmenbedingungen und der Größe der Staaten stehen diese jungen Märkte noch nicht im Fokus der großen, international agierenden Zeitarbeitsfirmen. Diese Rahmenbedingungen sind für ein mittelständisches Unternehmen ideal geeignet, um hier mit einem überschaubaren Investment die marktführende Position ein-

nehmen zu können. Die Vision, dass Trenkwalder neben Österreich in ausgewählten osteuropäischen Staaten die Marktführung übernehmen kann, war ausschlaggebend für die Investmententscheidung der capiton AG.

Nr.1 auch in Ungarn und der Slowakei

Der erste Schritt wurde im Oktober in Ungarn gesetzt. Trenkwalder selbst ist seit 1999 in Ungarn mit vier Niederlassungen und 1200 externen Mitarbeitern vertreten. Durch den Erwerb der Mehrheitsbeteiligung am Unternehmen Multiman konnte Trenkwalder seinen Landesumsatz nahezu verdoppeln und ist mit 13 Standorten nun größtes Zeitarbeitsunternehmen in Ungarn. In den letzten

Wochen übernahm Trenkwalder die slowakische Zeitarbeitsfirma Management Partners Group, verdoppelte wie in Ungarn den Umsatz und ist nun auch in der Slowakei Marktführer. In den nächsten Monaten werden die Ungarn- und Slowakei-Akquisitionen in die Trenkwalder-Gruppe integriert, indem insbesondere Stabsfunktionen nach Österreich verlagert und die Prozesse standardisiert werden.

Win-Win-Beziehung

Durch internes Wachstum und durch Akquisitionen konnte Trenkwalder im Jahr 2003 den Umsatz von 160 Mio € im Vorjahr auf

ca. 200 Mio € steigern. Im Jahr 2004 soll ein weiteres Umsatzwachstum von 20% erreicht werden. capiton wird auch 2004 den Wachstumsprozess sehr eng begleiten. Auch hier zeigt sich, wie wertvoll die Zusammenarbeit

eines mittelständischen Unternehmens mit einem Finanzinvestor gestaltet werden kann, wenn Transaktions-Know-how und Prozess- und Markt-Know-how zusammengeführt werden.

Borsig akquiriert zwei Technologieunternehmen

Im Zuge der Identifikation von neuen Geschäftsfeldern beschäftigt sich die Borsig GmbH – über die Beteiligung von capiton berichteten wir in der vergangenen Ausgabe capiton aktuell – bereits seit einigen Jahren mit Anwendungen der Membrantechnologie im Apparatbau zur Mineralöl- und Gasverarbeitung. Trotz der weiten Verbreitung der Membrantechnologie in den Bereichen Medizintechnik, Lebensmittelindustrie und Wasseraufbereitung gelang dieser Technologie in der chemischen und petrochemischen Industrie erst jüngst der Durchbruch.

Borsig konzentrierte sich bei seinen Membranaktivitäten bisher ausschließlich auf das Thema Rückgewinnung von Begleit- und Prozessgasen und baute die ersten Gasrückgewinnungsanlagen für Tanklager und Raffinerien. Seit zwei Jahren steigt die Nachfrage nach Membrananlagen und neuen Einsatzgebieten stetig. Ein Indiz dafür, dass die Membrantechnologie auch in der chemischen Industrie den Weg aus den Labors hin zur industriellen Anwendung gehen wird. Dies war das Startsignal für Borsig, den prosperierenden und stark wachsenden Membranbereich auszubauen.

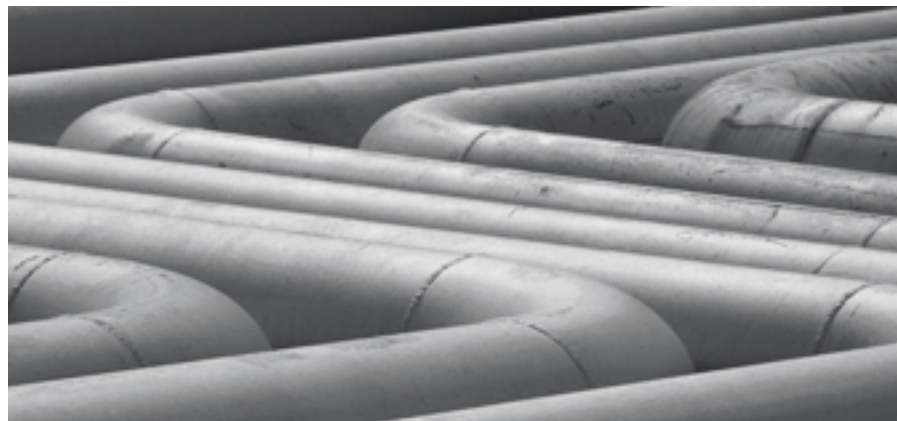
Buy & Build bei Borsig

Mit der Unterstützung von capiton erwarb Borsig im September 2003 die Membranaktivitäten der Aluminium Rheinfelden GmbH. Mit dieser Akquisition konnte Borsig seine Entwicklungs- und Produktionskapazitäten

für Membrananlagen deutlich ausbauen und ist zwischenzeitlich das weltweit führende Unternehmen im noch jungen Marktsegment der Membrantechnologie zur Gastrenntechnik. Zur Herstellung der Liefersicherheit für das technologisch sehr anspruchsvolle Vorprodukt der Membranfolie erwarb das Borsig-capiton-Team im Oktober 2003 zudem eine qualifizierte Mehrheitsbeteiligung an der GMT Membrantechnologie GmbH, dem Spezialisten für Membranfolien.

Gute Zukunftsaussichten

Durch diese Akquisitionen hat Borsig die Voraussetzungen geschaffen, die bereits gute Marktposition im noch kleinen Anwendungsfeld der Gasbearbeitung auszubauen. Aufgrund der Auftragseingänge in diesem Jahr wird 2004 mindestens eine Verdoppelung des Umsatzes in diesem Geschäftsfeld erwartet.



In Kürze

Neue Berliner Büroräume

capiton ist umgezogen. Seit Anfang Oktober befinden sich die Büros der capiton AG in der Bleibtreustraße 33, 10707 Berlin, und damit in zentraler Lage zwischen Kurfürstendamm und Lietzenburger Straße.



Neue Stuttgarter Büroräume

Der stetige Ausbau der capiton Aktivitäten wird durch den Umzug des Stuttgarter Büros in größere, modernere Räume im Stuttgarter Zentrum untermauert. Ab Januar 2004 wird das süddeutsche capiton-Team im Kronen-Carré unter der Adresse Kriegsbergstraße 13, 70174 Stuttgart, präsent sein.

Durchbruch bei ALSI

Im Jahr 2001 beteiligte sich die capiton AG zusammen mit weiteren Finanzinvestoren an ALSI, einem Spin-Off der Phillips AG. Ziel von ALSI (Advanced Laser Separation International) ist es unter anderem, die Lasertechnologie zum Trennen von Wafern in der Halbleiterindustrie zur Marktreife zu entwickeln. Ende 2003 konnte ALSI die Produktentwicklung abschließen und erste Maschinen unter anderem an Osram zur Produktion von LED-Bauteilen verkaufen.

capiton realisiert Exit beim Studienkreis

Mit Wirkung zum Mai 2003 haben Jürgen Hüholdt, Gründer und geschäftsführender Gesellschafter der Studienkreis-Gruppe mit Sitz in Bochum und die capiton AG eine Mehrheitsbeteiligung an der Studienkreis-Gruppe an die Cornelsen Verlagsholding in Berlin verkauft. Die verbliebenen Minderheitsanteile werden in einem definierten zweiten Schritt planmäßig veräußert.

Capiton AG ist im Herbst 1997 als Eigenkapitalpartner bei der Studienkreis-Gruppe eingestiegen. Schon 1997 war die Studienkreis-Gruppe Marktführer im Bereich Schülernachhilfe, Hochbegabtenförderung und Sprachunterricht mit 900 Niederlassungen in Deutschland. Mit Einstieg der capiton AG



wurden die Voraussetzungen für ein weiteres Wachstum der Gruppe geschaffen. Die Anzahl der Niederlassungen wurde im deutschsprachigen Raum auf mehr als 1.100 ausgebaut. Neue Konzepte wie die so genannten Ministandorte für ländliche Regionen oder der Kids' English Club (Englischunterricht für Vor- und Grundschulkindern) wurden erfolgreich etabliert. Parallel zum Kerngeschäft wurde ein eigener Verlag aufgebaut, der im Druck von Unterrichtsmaterialien seinen Ursprung hatte und um eine hauseigene Redaktion erweitert wurde. Zudem wurden in der people online AG die E-Learning-Konzepte für Schüler aufgebaut und umgesetzt. Durch die Eigenkapitalpartnerschaft mit der capiton AG konnte die Studienkreis-Gruppe die Position als Nr. 1 im deutschsprachigen Markt für Nachhilfeunterricht weiter ausbauen und das stationäre Konzept um Distance Learning ergänzen. Mittlerweile haben mehr als 600.000 Schüler den Studienkreis besucht.

Starker Partner in der Zukunft

Um die Studienkreis-Gruppe auch langfristig nachhaltig zu stärken und ihre Position als Marktführer weiter auszubauen und zu festigen, haben sich die Gesellschafter entschieden, ihre Anteile an die Cornelsen Verlagsholding zu veräußern. Der 1946 in Berlin gegründete Cornelsen Verlag zählt zu den führenden Verlagen für Bildungsmedien aller Art in Deutschland. Das Verlagsprogramm reicht von Schulbüchern und Fachliteratur über Weiterbildungsseminare bis zu multimedialer Software und E-Learning-Angeboten. Das Unternehmen ist somit idealer Partner für die Studienkreis-Gruppe, wobei das Verlagsgeschäft eine hervorragende Ergänzung zum Dienstleistungsangebot der Studienkreis-Gruppe ist.

capiton AG konnte einen attraktiven Exit realisieren. Über die Veräußerungskonditionen vereinbarten die Parteien Stillschweigen.

Notizen vom ersten Investorday capiton Zweite

Auf dem Investorentag am 27./28. November 2003 erhielten die Teilnehmer einen umfassenden Überblick über die Entwicklung des deutschsprachigen Private Equity-Marktes und die Aktivitäten der capiton im Jahr 2003.

Nach der Vorstellung der im Jahr 2003 erworbenen Beteiligungen durch deren CEOs erfolgte die Präsentation der Opportunitäten im Neugeschäft. Aus aktuell drei Due Diligence-Prüfungen sollte zumindest ein Investment im I. Quartal 2004 hervorgehen. Die Geschäftsleitung der capiton gab sich in einem Ausblick zuversichtlich, dass sich das



günstige Investitionsklima im Bereich Private-Equity über die restliche Investitionsphase des Anlageprogramms bis 2005 fortsetzen wird. Für diesen Zeitraum ist heute absehbar, dass sich Beteiligungen im Bereich Later-Stage/Mid-Caps besonders aussichtsreich entwickeln werden. Der Schwerpunkt der Aktivitäten von capiton wird sich zunehmend auf mehrheitliche Übernahmen, insbesondere im Rahmen von Spin-Offs erstrecken. Releverage-Transaktionen und Secondary Buy-Outs werden weiter an Bedeutung gewinnen. Verhaltener wird die Entwicklung bei der klassischen Wachstums-Finanzierung eingeschätzt. Durch die zunehmende Verbreitung ABS-ähnlicher Produkte, die mittelständischen

Unternehmen Nachrangkapital offerieren, entsteht eine ernst zu nehmende Alternative zur Wachstums-Finanzierung durch Private-Equity-Investoren.

Herausgeber:

capiton AG
Bleibtreustraße 33
10707 Berlin
Tel.: +49 (0) 30/31 59 45-0

Verantwortlich:

Dr. Ralph Niederdrenk

Gestaltung und Realisation:

Die Zwei Agentur GmbH

Druck:

Zippel Netmarket GmbH

Copyright:

capiton AG