



## capiton AG vollzieht eigenen MBO

**Mit der Unterzeichnung der Übernahmeurkunde Mitte Mai 2004 vollzieht die capiton AG ihren eigenen MBO – das Management übernimmt mehrheitlich die capiton AG.**

Die Gothaer Versicherungsgruppe, bisher alleiniger Gesellschafter der capiton AG, verkaufte Mitte Mai die Mehrheit an der capiton AG an das Management. Künftig liegen 60% der Anteile beim Vorstand und Aufsichtsrat, knapp 20% bei den Mitarbeitern, 10% bei der Gothaer Versicherungsgruppe, und 10% werden reserviert für einen möglichen strategischen Partner.

Die capiton AG beschreitet damit den Weg, den vor ihr bereits viele andere captive-Asset-Manager aus dem Banken- und Versicherungsumfeld erfolgreich eingeschlagen haben. Insbesondere in Großbritannien und in der Schweiz wagten zahlreiche Private-Equity-Gesellschaften ihren eigenen

Buyout. So konnten in den letzten Jahren die Private-Equity-Teams von UBS, HSBC, Merrill Lynch, Deutsche Bank, Zurich Financial Service oder zuletzt Morgan Stanley ihre MBOs realisieren.

Die Gründe für die Spin-Offs sind vielschichtig. Zum einen erhöht die Partnerschaft die Teamstabilität, sie incentiviert das Management und erlaubt die Rekrutierung weiterer erfahrener und erfolgreicher Senior-Manager. Zum anderen sind institutionelle Investoren meist nicht bereit, in captive-Fonds zu investieren, so dass bei der Ausgliederung von Managementgesellschaften neue Fondsinvestoren gewonnen werden können.

### Unabhängigkeit erreicht – captive-Status überwunden



Wenngleich unsere Geschäftspartner bestätigen können, dass mit der strategischen Neuausrichtung der capiton AG im Jahr 2000 faktisch ein unabhängiger Markt-

auftritt einherging, reklamierten zahlreiche institutionelle Investoren die fehlende gesellschaftsrechtliche Unabhängigkeit der capiton AG von der Muttergesellschaft Gothaer – capiton wurde als captive-Fonds bewertet. Diesen captive-Status hat das capiton-Team am 17. Mai 2004 überwunden und sieht nunmehr die große Chance, die bereits gute Marktposition im Segment Laterstage-Midcaps weiter auszubauen. Das wirtschaftliche Fundament ist sehr tragfähig: Das Neugeschäft wird im Rahmen des aktuellen Anlageprogrammes capiton Zweite, das wesentlich auch von Drittinvestoren dotiert wird, forciert. Darüber hinaus betreut capiton weiterhin das gesamte Private-Equity-Portfolio der Gothaer.

Die Strategie und die Zusammensetzung des capiton-Managements bleiben unverändert. Einige der capiton-Investment-Professionals erhalten die Chance, Partner zu werden oder sind es bereits geworden. Veränderungen finden gleichwohl auf mentaler Ebene statt: Beispielsweise können capiton-Partner bei der verantwortlichen Prüfung und Durchführung einer MBO-Transaktion auf eigene Erfahrungswerte zurückgreifen. Der capiton-Partner hat die MBO-Situation selbst durchlebt und kennt auch die emotionalen Facetten einer solchen einschneidenden Transaktion.

Fazit: capiton wird die im Jahr 2000 eingeleitete strategische Neuausrichtung mit noch größerer Motivation umsetzen, denn capiton-Partner denken nicht nur wie Unternehmer – sie sind es jetzt auch.

  
Stefan Theis, Vorstand

## MBO bei der EHR GmbH

**Das Essener Traditionsunternehmen EHR („Essener Hochdruck-Rohrleitungsbau“), ein ehemaliges Unternehmen der Mannesmann-Gruppe, ist im Rahmen eines MBO vom Management und von capiton übernommen worden. Verkäufer ist der französische Anlagenbaukonzern Technip. Der Transaktionswert beläuft sich inkl. der übernommenen Avale auf ca. 35 Mio. €.**

**D**er EHR wurde 1947 in Essen gegründet, in den 60er Jahren von Thyssen übernommen und stellte seit 1970 einen wesentlichen Kern des renommierten Mannesmann-Anlagenbaus dar. Im Zuge der Zerschlagung des Mannesmann-Konzerns durch Vodafone wurden die Unternehmen des Mannesmann-Anlagenbaus an den französischen Technipkonzern verkauft. Infolge der Konzentration von Technip auf den Core-Bereich Engineering fiel bei Technip im Jahr 2003 die Entscheidung, die produktionsnahen Gesellschaften zu veräußern. Im Mai 2004 konnte die Transaktion zwischen Management/capiton und Technip abgeschlossen werden.



Der EHR ist eines der führenden Unternehmen für Fertigung sowie Montage und Instandhaltung von Hochdruckrohrleitungen in Deutschland. Eingesetzt werden die komplexen und anspruchsvollen Rohrleitungssysteme überwiegend im Kraftwerksbereich sowie in der chemischen und petrochemischen Industrie. Mit ca. 1.000 Mitarbeitern an 10 Standorten realisiert EHR heute einen Umsatz von 140 Mio. €.

Wesentlicher Grund für capiton, in dieses Marktsegment zu investieren, ist die Erwartung, dass insbesondere in der Kraftwerksbranche in den nächsten Jahren mit einem deutlichen Anstieg der Investitionen zu rechnen ist. Ab Mitte der 90er Jahre schraubten die Energieerzeuger aufgrund der drohen-



den Deregulierung und des erwarteten Preiswettbewerbs die Investitionstätigkeit spürbar zurück. Es wurden keine Neuinvestments mehr realisiert und auch die Wartungsintervalle deutlich ausgeweitet. Durch diesen Nachfragerückgang gibt es mittlerweile in Deutschland nur noch wenige Unternehmen, die technologisch hochwertige Hochdruckrohre für konventionelle und nukleare Kraftwerke liefern können. Die bisherige Investitionszurückhaltung, darüber sind sich alle Experten einig, wird für die Zukunft nicht fortgeschrieben. Die Investitionstätigkeit im Kraftwerksbereich in Deutschland und in Osteuropa wird in den nächsten Jahren deutlich zunehmen.

So kündigte in den letzten Tagen beispielsweise RWE an, dass nach einer längeren Investitionspause in den deutschen Kraftwerkspark in den nächsten Jahren 3 Mrd. € investiert werden sollen. RWE ist dabei nur der Vorreiter. Die deutsche Stromwirtschaft steht vor einer Welle von Ersatzinvestitionen. Bis 2020 müssen mehr als ein Drittel der Kraftwerke stillgelegt und durch neue ersetzt werden, weil sie das Ende ihrer technischen Lebensdauer erreichen.

Da EHR die mageren letzten Jahre gut überstanden hat, sind die Chancen, die Marktposition in Zukunft weiter auszubauen, sehr hoch. Sowohl durch internes Wachstum als auch durch geeignete Zukäufe wird EHR in den nächsten Jahren den Umsatz deutlich ausweiten können.

Kontakt: [spors@capiton.de](mailto:spors@capiton.de)



## Investitionsfokus der capiton AG

**In den vergangenen 20 Jahren hat capiton über eigene Fonds über die Beteiligungsgesellschaft BB-K und über Direktinvestment der Gothaer Versicherungsgruppe Private-Equity-Investments in über 100 mittelständische Unternehmen realisiert; das erste Investment war Anfang der 80er Jahre eine Beteiligung der Gothaer an der Schwabengaragen AG, das letzte der MBO beim ehemaligen Mannesmann-Unternehmen EHR.**

Die Gesamrendite des capiton-Portfolios ist für die Investoren erfreulich und liegt deutlich über der Rendite anderer Asset-Klassen. Die Rendite je Einzelinvestment schwankt jedoch zum Teil erheblich. Von welchen Faktoren der Erfolg der Einzelinvestments im Wesentlichen abhängt, hat capiton in den letzten Monaten analysiert.

Mit weitem Abstand ist die Qualität des Managements der Erfolgsfaktor Nr. 1. Selbst in den schwierigsten Branchen konnten mit einem qualifizierten Management sehr gute Renditen erwirtschaftet werden. Daraus wurde die Konsequenz gezogen, dass ein Management-Appraisal den Kern der Due-Diligence-Prüfung bei Neuinvestments bildet.

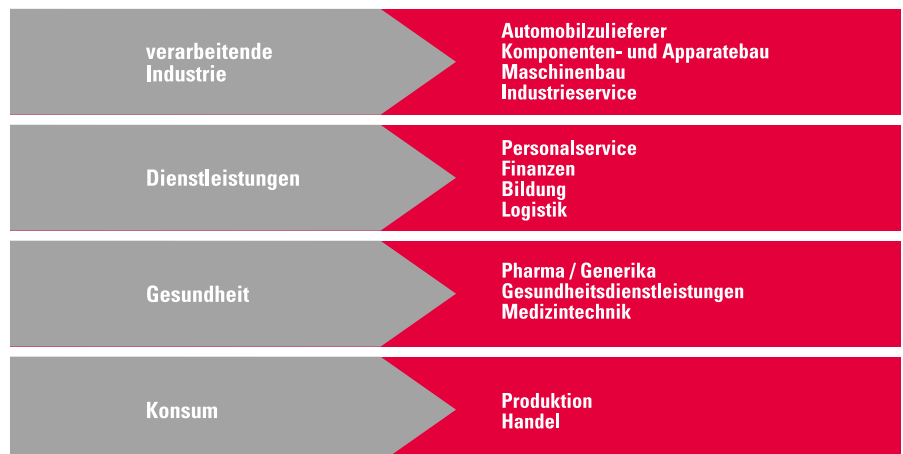
Erfolgsfaktor Nr. 2 ist die Unternehmensgröße. Sowohl die Renditechancen wie auch die Gefahr des Scheiterns ist bei Early-Stage und kleinen mittelständischen Unternehmen ungleich höher als bei größeren. Aus capiton Erfahrung ist das Ausfallrisiko bei größeren Unternehmen sehr gering. Der Preis für diese Stabilität ist jedoch, dass die Renditen der Beteiligungen nicht jene schwindelerregende Höhe erreichen können, wie dies vor einigen Jahren noch für Early-Stage-Unternehmen kommuniziert werden konnte. Da die capiton-Investoren an einer geringen Volatilität des Portfoliowertes interessiert sind, stehen seit dem Fonds capiton Zweite nur noch Investments an größeren mittelständischen Unternehmen mit einem Mindestumsatz von 50 Mio. € im Mittelpunkt.

Erfolgsfaktor Nr. 3 ist die Branchenzugehörigkeit des Unternehmens. Hierbei geht es weniger um die Reduzierung von Risiken, sondern vielmehr um die Ausnutzung von Chancen, die sich in einer Branche bieten. Die Treffsicherheit beim Erkennen von Entwick-

lungschancen ist deutlich höher, wenn die Mechanismen der Branche über bereits realisierte Investments bekannt sind. Beispielsweise ist es nach dem Investment in das Softdrink-Unternehmen Refresco für capiton deutlich einfacher, Entwicklungschancen von Unternehmen im Private-Label- oder Foodbereich identifizieren zu können.

Die Branchenexpertise, die sich capiton durch die Investments in den vergangenen 20 Jahren aufbauen konnte, sollen nun für eine stärkere Branchenfokussierung genutzt werden. In jeder angeführten Branche (siehe Tabelle unten) konnte capiton in der Vergangenheit bereits mehrere erfolgreiche Investments realisieren. Beispielsweise im Segment *Komponenten- und Apparatebau* konnte mit bislang sieben Investments, u.a. Borsig, Repower oder Schmetz-Gruppe, eine breite Branchenexpertise aufgebaut werden. Ähnliches gilt für die Segmente *Finanzen* mit den Investments DKV und RMF oder *Produktion/Konsumgüter* mit den Investments in die Firmen Classen, Hettich oder Refresco.

Kontakt: kogler@capiton.de



### In Kürze

#### Preps I

Zur Finanzierung deutscher mittelständischer Unternehmen bietet die Schweizer Capital Efficiency Group in Zusammenarbeit mit der HVB (HypoVereinsbank) und der Rating-Agentur Moodys unter dem Namen Preps eigenkapitalähnliche CDO\*-Loans an. Aus dem ersten Preps-Programm erhielten drei Unternehmen aus dem Portfolio der capiton AG eine CDO-Finanzierung.

\*CDO: Collateralized Debt Obligations

#### Hettich expandiert nach China und Indien

Die Hettich-Gruppe, an der sich capiton im Jahre 2000 beteiligt hat, erwirtschaftet als Zulieferer der Möbelindustrie mit seinen 4.800 Mitarbeitern einen Umsatz von mehr als 500 Mio. €. Zur weiteren Internationalisierung hat Hettich in den vergangenen Monaten neue Produktionsstandorte in China und Indien eröffnet.

#### Cross-selling mit Trenkwalder

Die Zusammenarbeit von Portfoliounternehmen der capiton mit dem Zeitarbeitsunternehmen Trenkwalder, an dem sich capiton Anfang 2003 beteiligt hat, zeigt erste Früchte. So sind bereits bei einigen Portfoliounternehmen der capiton AG Zeitarbeitskräfte von Trenkwalder im Einsatz.

## Neu im capiton-Team



### Gerwin Theiler

Seit Anfang Mai 2004 verstärkt Herr Gerwin Theiler als kaufmännischer Leiter das capiton-Team in Berlin. Herr Theiler ist insbesondere verantwortlich für die Themen Fundadministration und Beteiligungscontrolling. Die erste Station nach dem Studium der Wirtschaftsmathematik absolvierte Herr Theiler im Konzern-Treasury bei DaimlerChrysler. Danach arbeitete er für mehrere Jahre als Prüfungsleiter bei Haarmann Hemmelrath & Partner. Ab 1997 verantwortete Herr Theiler die kaufmännische Leitung, Fondsstrukturierung sowie das Fundraising bei Technologieholding VC, die im Jahr 2000 von 3i übernommen wurde.

Kontakt: theiler@capiton.de



### Holger Linn

Das Berliner Team wird seit Juni 2004 zudem durch Herrn Holger Linn verstärkt. Nach seinem Wirtschaftsinformatikstudium und einer Consultingtätigkeit bei KPMG war Herr Linn mehrere Jahre im Structured Finance-Team bei Dresdner Kleinwort Benson. Anschließend wechselte er in die Private-Equity-Branche, zuerst zu ECM, anschließend verstärkte er für mehrere Jahre das deutsche Team von Advent. Herr Linn wird sich bei capiton als Investment Director vorrangig der Neuakquise von Beteiligungen widmen.

Kontakt: linn@capiton.de



### Konstantin von Falkenhausen

Seit Beginn 2004 verstärkt Konstantin von Falkenhausen als Investment Director das capiton-Team in Stuttgart.

Nach seinem Studium in Göttingen und Fribourg und einem MBA an der University of Chicago war Herr von Falkenhausen mehrere Jahre bei der amerikanischen Investment Bank Robertson Stephens & Company in San Francisco und London tätig. Anschließend arbeitete er mehrere Jahre bei der Private-Equity-Gesellschaft West-Private-Equity in London und Düsseldorf.

Kontakt: falkenhausen@capiton.de

## Erster capiton-Tag am 22. Januar 2004



Erstmals hat die capiton AG im Rahmen einer Jahresauftaktveranstaltung im Januar 2004 in ihre neuen Büroräume in der Bleibtreustraße nach Berlin eingeladen. Mehr als 200 Gäste aus dem Kreis der Portfoliounternehmen sowie der Netzwerkpartner konnte die capiton AG begrüßen. Unter anderem referierte Prof. Dr. Hermann Simon zum Thema „Hidden Champions“.

## Bericht aus dem capiton Portfolio: Flemming Dental

**Ende der 90er Jahre beteiligte sich die Gothaer Versicherung als Private-Equity-Partner bei Flemming Dental. Mit Flemming soll für die Dentalbranche ein vergleichbares Konzept verwirklicht werden, wie es Fielmann in der Optikerbranche realisiert hat.**

Durch Zukauf mehrerer Dentallabore stieg Flemming innerhalb weniger Jahre zum Branchenführer im Markt für Dental-Laborleistungen in Deutschland und Skandinavien auf. In den Jahren 2002 und 2003 verordnete sich Flemming nach starkem Wachstum eine Verschnaufpause und optimierte die internen Prozesse. Im vergangenen Jahr konnte Flemming mit 70 Zahnlaboren in

Deutschland, Schweden und dem Baltikum mit einem Jahresumsatz von mehr als 125 Mio. € seine Ziele voll erreichen. Ziel von Flemming für die nächsten Jahre ist es, die Konsolidierungschancen des Dentalmarktes zu nutzen, um den eigenen Marktanteil weiter zu steigern.

Kontakt: karbenk@capiton.de

### Herausgeber:

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

### Verantwortlich:

Dr. Andreas Kogler

### Gestaltung und Realisation:

Die Zwei Agentur GmbH

### Druck:

Zippel Netmarket GmbH

### Copyright:

capiton AG