

Die neuen ProSiebenSat.1-Eigner haben große Ziele

Über weitere Zukäufe will man die RTL Group von Europas TV-Thron stoßen – Delisting soll vermieden werden – Saban sagt „Danke“

Börsen-Zeitung, 16.12.2006
bg München – Die neuen Mehrheitsaktionäre der ProSiebenSat.1 Media AG sagen dem europäischen Marktführer bei Reichweite und Umsatz, RTL Group, den Kampf an. „Unser Ziel ist ganz klar, die Nummer 1 in Europa zu werden“, erklärte Johannes Huth, Partner von KKR. Die Umsatzlücke von etwa 2 Mrd. Euro zum RTL-Konzern wollen die Finanzinvestoren nach Einbringung ihrer Beteiligung SBS Broadcasting auch mit weiteren Zukäufen schließen.

Das Konsortium Permira und KKR hat über das Vehikel Lavena Holding 4 GmbH 28,7145 Euro je Stammaktie sowie 22,40 Euro je Vorzugsaktie für Papiere aus dem Besitz der Saban-Gruppe gezahlt. Das Transaktionsvolumen für dieses Paket beträgt damit 3,1 Mrd. Euro. Von dieser Summe werden 40% oder 1,25 Mrd. Euro aus Eigenmitteln bestritten. Die Fremdfinanzierung wird von einem Bankenkonsortium aus Hypo-Vereinsbank, Credit Suisse, Royal Bank of Scotland, Bank of America, Lehman Brothers sowie JPMorgan bereitgestellt. KKR und Permira wurden bei der Transaktion von Lehman Brothers und UBS sowie auf der rechtlichen Seite von Freshfields Bruckhaus Deringer und Simpson Thacher & Bartlett LLP sowie Nörr Stiefenhofer Lutz beraten.

Den freien Vorzugsaktionären soll ein Angebot zur Übernahme ihrer Anteile in Höhe von 22,46 Euro je Aktie vorgelegt werden. Trotzdem wollen die neuen Eigner kein Delisting oder Squeeze-out bei ProSiebenSat.1 betreiben. Die derzeitige Aktienstruktur solle beibehalten werden. Außerdem bestünden keinerlei Pläne für einen Jobabbau in Deutschland, so Permira Deutschland-Chef Thomas Krenz und ProSiebenSat.1-Finanzvorstand Lothar Lanz.

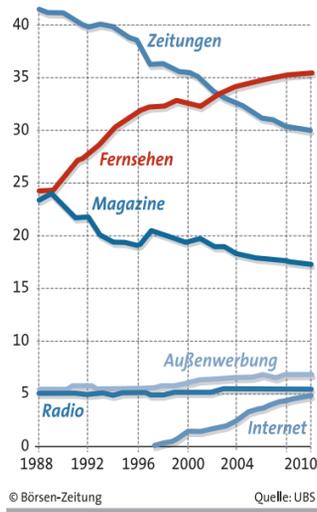
Das Klagerisiko

Einen Zeitrahmen für ihr Engagement haben sich die neuen Eigner nicht gesetzt. Es sei noch zu früh, um jetzt schon über den Ausstieg nachzudenken. Sie verwiesen darauf, dass sie sich in der Regel um die fünf Jahre mit ihren Investments beschäftigten. Mitunter trennen sich Finanzinvestoren aber auch sehr viel schneller von ihren Beteiligungen, wenn sich eine Opportunität ergibt. Mit dem Bekenntnis zur Buy-and-Build-Strategie erscheint ein längeres Engagement aber wahrscheinlich. Verzögerungen drohen, wenn die anschließende Einbringung der SBS-Aktivitäten möglicherweise durch Klagen von Kleinaktionären angegriffen wird. Krenz räumte ein, dass ein Klagerisiko besteht.

Auch nach der beabsichtigten Verschmelzung mit SBS Broadcasting

Fernsehen lockt die Werber

Werbemarkt in Europa nach Medien in Prozent, Prognose ab 2005



soll die Sendergruppe über weitere Zukäufe international wachsen. Dabei wollen die Finanzinvestoren nach Angaben von Permira-Manager Götz Mäuser nicht in gesättigten Märkten wie England und Frankreich zuschlagen, sondern sich in Wachstumsmärkten verstärken.

Bei dieser Strategie können sich Überschneidungen mit dem ProSiebenSat.1-Aktionär Springer ergeben, der mit Minderheitsbeteiligungen wie an der Polsat TV und an der türkischen Dogan in neue TV-Märkte vordringt. Springer will erst nach Konsultationen mit dem neuen Mehrheitsaktionär über die Verwendung ihres Aktienpaketes entscheiden.

Die Investoren um Haim Saban – allein Saban Capital fließen 775 Mill. Euro zu – können nach Abschluss der Transaktion im ersten Quartal 2007 ihren Kredit über 1,25 Mrd. Euro zurückzahlen, den sie mit den ProSiebenSat.1-Anteilen besichert hatten. JPMorgan, Morgan Stanley, Weil Gotshal & Manges sowie Hogan & Hartson Raue haben Saban bei der Lavena-Transaktion beraten. ProSiebenSat.1 standen Linklaters sowie Milbank, Tweed, Hadley & McCloy zur Seite.

Dickes Lob

Der US-Milliardär Haim Saban verabschiedete sich mit einem Dank an Management und Mitarbeiter von ProSiebenSat.1 aus dem deutschen Fernsehmarkt. Der TV-Konzern habe sich bei seinem Einstieg „am Rande des Bankrotts“ bewegt, seither aber „prächtig“ entwickelt. Guillaume de Posch sei „der beste Fernseh-Manager in Europa und wahrscheinlich in der Welt“.

Wenn Eigenkapital fremdgeht

European Capital schwört auf „One-Stop-Shopping“ – Start in Deutschland

Von Walther Becker, Frankfurt

Börsen-Zeitung, 16.12.2006
 European Capital, ein Private-Equity-Fonds nach luxemburgischem Recht, geht den deutschen Markt mit einem neuen Konzept an: Beim Erwerb einer Mehrheitsbeteiligung an der Metall Technologie Holding GmbH aus Menden bei Dortmund nutzt der Fonds seine Strategie des „One Stop Buy-out“. Das heißt, wie Jean Eichenlaub, Managing Director, im Gespräch mit der Börsen-Zeitung sagte, dass man die Akquisition aus einer Hand mit Eigenkapital, Mezzanine und Fremdkapital finanziert.

In diesem Fall werde das Fremdkapital schon sehr rasch, nämlich nächste Woche, an die HSH Nordbank weitergereicht. So schnell sei man bei den anderen Transaktionen dieser Art – bisher fünf in Frankreich und Großbritannien – nicht. Verkäufer der Metall Technologie, die als ein führender Hersteller von Industrieöfen beschrieben wird, sind Hannover Finanz und BayernLB Private Equity. Der Erwerb hat ein Volumen von 104 Mill. Euro, wobei etwa 50 Mill. Euro fremdfinanziert werden, 10 Mill. Euro auf Mezzanine und

etwa 25 Mill. Euro auf Eigenkapital entfallen, wie Eichenlaub sagt. Etwa 20 Mill. Euro werden über eine revolving Kreditfazilität und eine Kreditlinie für Akquisitionen von der European Capital zur Verfügung gestellt.

Topf von 1,7 Mrd. Euro

European Capital investiere aus einem mit Zusagen von 1,7 Mrd. Euro gefüllten Fonds, der zu rund 1 Mrd. Euro angelegt sei, sagt Eichenlaub. Künftig wolle man sich stärker dem deutschen Markt zuwenden. Bisher war man mit einer Mezzanine-Tranche bei der Übernahme der Bonner Moeller Holding durch Doughty Hanson dabei. Größter Investor ist die an der Nasdaq notierte American Capital, von der 65% der Mittelzusagen stammen und die 12 Mrd. Dollar Eigenkapital verwaltet, wie Eichenlaub sagt. „Wenn wir einen Cash-Retour von 8 bis 9% pro Jahr erreichen wie American Capital, wäre das schon gut“, sagt er.

Als Besonderheit rechnet sich European Capital an, die Finanzierungsbausteine vorrangiges Darlehen (Senior Debt), Mezzanine, Gesellschafterdarlehen sowie Eigenka-

pital aus einer Hand anzubieten, wobei das Fremdkapital weitergereicht werde. Die Investments von European Capital bewegen sich über alle Tranchen hinweg in einer Größenordnung von 5 Mill. bis 400 Mill. Euro und dienen der Finanzierung von organischem Wachstum und Akquisitionen.

Metall Technologie Holding sei die sechste derartige Transaktion von European Capital. „Mit unserem Ansatz, die komplette Finanzierungsstruktur aus einer Hand anzubieten, verfügen wir über einen entscheidenden Wettbewerbsvorteil im Buy-out-Markt“, meinen die Fondsmanager. In den vergangenen zwölf Monaten habe die hierzulande bisher noch weitgehend unbekannte European Capital rund 1,2 Mrd. Euro investiert, davon allein im vorigen Quartal 395 Mill. Euro. Für Anfang nächsten Jahres seien größere Dinge in Vorbereitung, heißt es. Zur Metall Technologie Holding mit Werken in Frankreich und Deutschland gehören den Angaben zufolge die vier Anlagenbauer B.M.I. in Frankreich, IVA, Mahler und Schmetz in Deutschland. Bei positivem Cash-flow liege der Umsatz bei 60 Mill. Euro.

Behr mit Dresdner ganz innovativ

Börsen-Zeitung, 16.12.2006

wb Frankfurt – Der Autozulieferer Behr hat unter Begleitung von Dresdner Kleinwort sein Debüt am Markt für Hybridkapital gegeben. Platziert wurde eine ungelistete Hybridanleihe im Volumen von 100 Mill. Euro. Das Papier hat eine unendliche Laufzeit und kann von Behr erstmals am 15. Juli 2014 zurückgezahlt werden. Bis zum ersten Kündigungszeitpunkt zahlt die Anleihe einen Kupon von 7,875%, danach seien ein „Step-up“ von 1% und ein variabler Kupon in Höhe des Drei-Monats-Euribor plus 5% vorgesehen.

Laut Dresdner Bank handelt es sich um den ersten „D-Basket-Hybrid-Issuer“ hierzulande für ein Unternehmen, was bedeutet, dass 75% des Volumens von den Ratingagenturen als Eigenkapital anerkannt werden. Damit sichere sich die nicht börsennotierte Behr in einer nicht gelisteten Emission solche Strukturen, wie sie sonst nur bei Dax-Emitenten mit Hybrid-Bonds in Frage kämen.

Das Orderbuch sei überzeichnet gewesen. 45% der Emission wurden bei deutschen und ausländischen Fonds, 21% bei Banken, 16% bei Sparkassen und 12% bei Versicherungen platziert, heißt es. Insgesamt wurden knapp 20% der Anleihe außerhalb Deutschlands untergebracht. Platziert wurde von Dresdner Kleinwort und der Landesbank Baden-Württemberg.

Durch die Ausgestaltung der Hybridstruktur werde die Anleihe als Eigenkapital im Behr-Konzernabschluss nach IFRS bilanziert, während die Kuponzahlungen voll steuerlich abziehbar seien. Die Transaktion dient Behr hauptsächlich der Rückführung kurz- und mittelfristiger Verbindlichkeiten. Behr wird von Moody's mit „Baa2“ geratet, die Hybridemission wird aufgrund der Nachrangigkeit mit „Ba1“ bewertet.

IVG baut Portfolio aus Immobilien um

Börsen-Zeitung, 16.12.2006

cru Düsseldorf – Die Bonner Immobiliengesellschaft IVG hat in Hamburg ein Portfolio namens „Channel“ mit acht Büroimmobilien zu einem nicht genannten Preis erworben. Gleichzeitig trennte sich der Konzern von drei Immobilien in Paris, Mailand und Brüssel für 83 Mill. Euro. Der Verkauf habe einen Gewinn in Höhe von knapp 17 Mill. Euro erzielt, teilte das im MDax enthaltene Unternehmen mit. Das erworbene „Channel Hamburg“-Paket sei eines der bedeutendsten Entwicklungsgebiete der Stadt.

Die IVG-Aktie legte zu Wochenschluss 1,9% auf 33,47 Euro zu. Der Börsenwert des Unternehmens hat sich damit innerhalb eines Jahres auf 3,9 Mrd. Euro verdoppelt. Beim Umbau des Portfolios will IVG die Strategie eines wachsenden Eigenbestands umsetzen. Der Fokus bei Zukäufen liegt auf zentralen Lagen in großen europäischen Bürostandorten. Dabei verbessert das Unternehmen die Mieterträge der Immobilien und verkauft sie anschließend, wenn der Wert ausreichend gestiegen ist.

Maxdata bläst Übernahme ab

Börsen-Zeitung, 16.12.2006

ab Düsseldorf – Maxdata wird den Elektro-Großhändler Yakumo GmbH nun doch nicht übernehmen. Einen entsprechenden Beschluss habe der Vorstand gefasst, teilte der Computerhersteller mit. Eine eingehende Prüfung habe ergeben, dass die zunächst erwarteten Synergieeffekte nicht erreichbar seien, lautet die Begründung. Maxdata hatte die Übernahme im Oktober zusammen mit einer neuerlichen Prognosekürzung angekündigt.

Mit der Übernahme wäre ein Strategiewechsel verbunden gewesen. Maxdata beschränkte sich bislang mit dem Verkauf von Monitoren, PCs, Notebooks und Servern auf das Geschäftskundensegment. Yakumo, eine alte Vobis-Marke, beliefert dagegen vornehmlich große Einzelhandelsketten mit PCs und Ähnlichem. Maxdata ist aber nach eigenem Bekunden weiterhin an einem Einstieg in das Geschäft mit Privatkunden interessiert. Wie aus der Internet-Seite der Adam Riesig GmbH, der Eigentümerin von Yakumo, hervorgeht, ist es dort mit Wirkung zum 1. November zu einem Gesellschafterwechsel gekommen.

Portugals Cimpor expandiert in der Türkei

Zementgruppe kauft Lafarge-Sparte für 534 Mill. Euro

Börsen-Zeitung, 16.12.2006
 tf Lissabon – Portugals führende Zementgruppe Cimpor – Cimentos de Portugal wird in der Türkei aktiv. Am Freitag meldete das Unternehmen die Unterzeichnung eines Abkommens über den Erwerb eines Anteils von 99,7% am Stammkapital des Zement- und Baustoffherstellers Yibitas Lafarge Orta Anadolu Çimento (YLOAÇ, Sitz in Ankara) für rund 534 Mill. Euro.

YLOAÇ war bisher ein 50/50-Joint-Venture des französischen Branchenriesen Lafarge – der 12,6% an Cimpor hält – und türkischen Partnern. Für die Übernahme sind noch behördliche Genehmigungen erforderlich. Zu drei türkischen Unternehmen gehören drei Fabriken für Zement, drei Klinkermöhlen und zwölf Betonwerke. Cimpor beziffert YLOAÇs Anteile am nationalen Markt für Zement auf rund 6% landesweit und annähernd 32% in den wichtigsten Absatzgebieten (Teile des mittleren und östlichen Anatolien und die Region am Schwarzen Meer). Für 2006 wird erwartet, dass die Gesellschaft bei einer Produktion

von 2,5 Mill. Tonnen Zement, 1,2 Mill. Kubikmetern Beton und 2,4 Mill. Tonnen Konglomeraten einen Umsatz von 167 Mill. Euro erzielt. Der Kaufpreis entspricht dem 10,1fachen des erwarteten Ebitda. Infolge dieses Zukaufs verweist Cimpor auf eine Stärkung ihrer Position unter den größten internationalen Zementherstellern. Ihre Produktionskapazität steige auf 28 Mill. Tonnen pro Jahr. Außerdem setzt Cimpor die geografische Diversifizierung ihrer Aktivität fort.

Im Ausland besitzt die Gesellschaft bereits Produktionsstätten in Spanien, Brasilien, in mehreren afrikanischen Ländern – in Marokko, Tunesien, Ägypten, Mosambik, Südafrika und auf den Kapverdischen Inseln – sowie neuerdings in China. In den ersten neun Monaten dieses Jahres sorgten die Aktivitäten im Ausland für rund 69% des Ebitda, das gegenüber dem gleichen Zeitraum des Vorjahres um 12,5% auf 434 Mill. Euro stieg. Unterdessen wuchs der Umsatz um 7,8% auf fast 1,25 Mrd. Euro und der konsolidierte Nettogewinn um 9,3% auf 214,3 Mill. Euro.

Auch Börsengänge aus den Venture-Fonds sind riskant

Über 20 IPOs aus den Portfolios der Wagniskapital-Finanzierers – Durchwachsene Bilanz am Kapitalmarkt – 31 ist am aktivsten

Börsen-Zeitung, 16.12.2006
 wb Frankfurt – Über 20 Unternehmen haben Deutschlands führende Venture-Capital-Gesellschaften in den vergangenen beiden Jahren an die Börse gebracht. Nach einer Analyse des Beratungshauses Fleischhauer, Hoyer & Partner (FHP) ist die Bilanz durchwachsen. Im Schnitt betrug der Kursgewinn auf Basis des Emissionspreises zwar 11%, doch notieren bis dato immerhin fünf der Börsenneulinge unter ihrem Ausgabepreis – trotz einer positiven Entwicklung der Börse.

Die Venture-Kapitalisten hatten maßgeblich hinter dem Boom am Neuen Markt gestanden und gingen anschließend durch ein Tal der Tränen. Im Gegensatz zu früheren Zeiten blieben die Investoren der ersten Stunde jedoch in allen Fällen auch noch nach der Handelsaufnahme an Bord und stießen weitere Anteile erst nach Ablauf der Mindesthaltedauer (Lock-up) ab. Diese betrug in der Regel sechs Monate.

Der Börsengang habe sich somit von einem reinen Exit zu einer weiteren Finanzierungsrunde gewandelt, meint FHP. Priorität gelte dem Gewinnen von neuen Anlegern und der weiteren Wertsteigerung des Unter-

nehmens. Zwischen 2005 und dem ersten Halbjahr 2006 gingen 13 zuvor mit Venture Capital finanzierte Unternehmen an eine deutsche Börse. Bei der in den folgenden Monaten erzielten Performance „lagen Licht und Schatten jedoch eng beieinander“, stellt FHP fest.

Der Telekommunikationsanbieter Eutex sackte sogar um über 80% unter seinen Emissionskurs und zeigte, dass es sich bei einer Zeichnung noch immer um klassisches Venture-Capital-Investment gehandelt habe. Die Mehrzahl der Emittenten notiere aber deutlich im Plus. Allen voran das Photovoltaikunternehmen Conergy, das den Altgesellschaftern einen Emissionsgewinn von 130% einspielte. Conergy stehe stellvertretend für eine Reihe von Unternehmen aus Energie und Umwelt. Rund ein Drittel der IPO kamen aus diesem Sektor und erzielten einen Emissionsgewinn von durchschnittlich 59%.

Berücksichtige man, dass Venture-Capital-Gesellschaften schon sehr früh an einem Unternehmen beteiligt sind, ist die Wertschöpfung für diese Investorengruppe noch größer. Einen Rekord stellte Apax Partners demnach auf: Die Beteiligung am Solarzellenhersteller Q-Cells wurde mit dem 27,5fachen des Einstandsprei-

ses veräußert und spielte dem Fonds einen Gewinn von rund 310 Mill. Euro ein. Dies ist laut FHP der höchste Ertrag, der jemals von einem europäischen Venture-Capital-Fonds erzielt wurde.

Nicht enthalten in der Übersicht sind die Börsengänge von Wilex, die Apax, Earlybird und TVM erst jüngst im Volumen von 63 Mill. Euro an die

Börse brachten, und OpenBC, die mit 75 Mill. Euro von Wellington Partners an den Markt geführt wurde. Hier sei die Zeit an der Börse zu kurz für einen aussagekräftigen Performance-Vergleich.

Laut FHP hat 31 bislang mit 14 die größte Zahl von Exits in den vorigen 18 Monaten erreicht; davon sind jeweils sieben Tradesales und Börsen-

Die Börse als Ausstiegskanal für VC-Gesellschaften

Unternehmen	Emissionsvol. (Mill. Euro)	Performance (%) seit Emission*)	VC-Gesellschaft
Conergy	243,0	130	Gracia Equity
Digital Identificat. Sol.	16,4	-40	Brockhaus Private Equity
Ersol Solar Energy	135,2	2	Ventizz
Eutex	6,2	-87	Dr. Neuhaus Techno Nord
Geneart	20,5	10	BayernKapital, S-Refit
Interhyp	99,6	56	Earlybird, 3i
Jerini	49,6	19	3i, IBB Btgg., Polytechnos, TVM
Net Mobile	19,1	-17	Wellington Partners
Paion	46,0	-6	3i, S-UBG
Q-Cells	272,4	66	Apax
SAF	47,9	8	Ventizz, Wellington
Schmack Biogas	62,0	38	S-Refit, BayBG, SAM
Tipp24	83,2	-32	Earlybird

*) per 7.12.2006
 Quelle: FHP Research