

# Möglichst großen Kuchen backen, damit viel zu verteilen ist

**Frankfurt am Main.** Viel Zeit räumen die Insolvenzverwalter den Beratern Christian Nicolas Bächstädt, Nikolaus J. Röver und Frank Bruder von der Acxit Recovery Management GmbH meist nicht ein, um im Distressed-M&A-Prozess einen Investor zu finden. Manchmal sind es nur wenige Tage, um Geschäftsmodelle zu bewerten, Dealbreaker zu erkennen und den passenden Match zu ermitteln – regional, national und weltweit. Jüngst gelang es, schnell einen Käufer für die Paracelsus Kliniken zu finden, innerhalb von zehn Tagen einen Deal für das E-Commerce-Unternehmen BEV unter Dach und Fach zu bringen und bei der Remag AG zeitlich gleichzeitig drei Investoren für die sieben operativen Gesellschaften ausfindig zu machen.

**Text:** Peter Reuter

Als »eher außergewöhnlich« bezeichnen sie den Fall Paracelsus. Damit meinen Frank Bruder, Christian Nicolas Bächstädt und Nikolaus J. Röver nicht nur den von Acxit beratenen Verkauf des privaten Klinikträgers mit rd. 40 Einrichtungen an 22 Standorten und circa 5200 Mitarbeitern an die Beteiligungsholding Porterhouse AG mit Sitz in Luzern im April 2018 in sehr kurzer Zeit, sondern auch den reibungslosen Ablauf, der eher untypisch für komplexe Konstellationen dieser Größe sei. Häufig träten in den engen Zeitkorridoren Stolpersteine und Fallstricke (z. B. Markenrechte oder Immobilien beim Altgesellschafter ohne Zugriff des Verwalters) auf, die man aus dem Weg räumen müsse, doch rund um die Eigenverwaltung des Konzerns, die das AG Osnabrück am 01.03.2018 eröffnet hatte, sei der Verkaufsprozess ohne »die ganz großen Themen« verlaufen. An der einen oder anderen Stelle habe es zwar »ein wenig geruckelt«, erklärt der für diesen Deal bei Acxit verantwortliche Bruder, aber in zweieinhalb Monaten zwei Insolvenzpläne in der Größenordnung zu verhandeln, das habe er noch nicht erlebt. Neben den expliziten Sanierungsmaßnahmen sehen die Insolvenzpläne für die Übernahme der Anteile die Zahlung einer Kapitaleinlage durch Porterhouse vor, aus der anschließend die Gläubiger bedient werden. Mit zwei Bietern im Schlusspurt habe man einen komfortablen Wettbewerb aufbauen und einen Wert erzielen können, der auch zur eher seltenen Ablöse des PSVaG von 100% geführt habe. Wie in allen Distressed-M&A-Prozessen habe gegolten, den Kuchen für alle möglichst groß zu machen. Einer der wesentlichen Erfolgsfaktoren sei die professionelle Vertretung auf allen Seiten gewesen, bemerkt Bruder. Sämtliche Akteure hätten gewusst, was sie tun, und man habe somit »fast blind« zusammenarbeiten können – konzentriert auf die Sache und keine Zeit mit Reibungsverlusten verlierend. Das Zusammenspiel sei auch deshalb so wichtig, um mögliche Dealbreaker rechtzeitig zu erkennen. Am 19.04.2018 votierte der Gläubigerausschuss für die Übernahme durch Porterhouse, am 23.05.2018 stimmte die Gläubigerversammlung

einstimmig für die Planlösung, die eine erste Quote von 42% vorsieht. Porterhouse gilt als Investor, dessen mehrheitlicher Beteiligungsfokus auf Unternehmen liegt, deren Produkte und Dienstleistungen direkt oder indirekt für die Erfüllung menschlicher Grundbedürfnisse eine bedeutende Rolle spielen.

Um den exklusiven Auftrag für den M&A-Prozess der Paracelsus Kliniken zu erhalten, hatte sich Acxit Recovery Management einem in der Branche üblichen Pitch zu stellen. Mitbewerber seien etwa 15 zumeist Investmentbanken gewesen. Den Ausschlag für die Auswahlentscheidung habe wohl der Mix aus vorzuweisenden über 100 Transaktionen in Restrukturierungs- und Insolvenzsituationen und die Expertise im Bereich Health Care gegeben, vermutet Bruder. In Größenordnungen wie dieser sei im Gegensatz zu kleineren Fällen »glücklicherweise« nicht der Preis das allein entscheidende Kriterium, sondern auch Qualität und Branchenexpertise. In Fällen, bei denen nur der günstigste Preis den Ausschlag gibt, könne Acxit häufig im Bieterprozess nicht mithalten, weil man als Investmentbankboutique mit entsprechendem Apparat bestimmte Honorargrenzen, sprich gewisse Erfolgsmargen, einfach nicht unterschreiten könne. Daher beklagen die drei Berater die nicht selten in ihrem Betätigungsfeld vorherrschende »Discountmentalität«.

## Wegen Internationalität der Fälle in größerem Rahmen aufstellen

Große M&A-Ausschreibungen, bei denen als Mitbewerber die Big Four und Investmentbanken im Pitch mit antreten, sowie die immer häufiger anzutreffende Internationalität der Fälle hatten Bächstädt und Röver 2014 dazu veranlasst, sich in einem umfassenderen Rahmen neu aufzustellen. Zuletzt waren beide als Partner bei der perspektiv GmbH in München tätig. Das Angebot, bei der seit 1998 bestehenden inhabergeführten Corporate-Finance-Beratungsgesellschaft Acxit Capital Partners mit den damaligen Stand-

## 6 Fragen an Christian Nicolas Bächstädt (Mi.), Frank Bruder (re.) und Nikolaus J. Röver

» Hätten Sie sich nicht für diese Laufbahn entschieden, welcher berufliche Weg wäre für Sie vorstellbar gewesen?

**Bächstädt:** Mediziner.

**Bruder:** Ein Tech-Start-up zu gründen.

**Röver:** Da ich Geschichte und Berge mag: Historiker oder Bergführer.

» Gibt es eine Fertigkeit oder Befähigung, die Sie jüngst erlernt haben oder die Sie gerade erwerben?

**Bächstädt:** Kite-Surfen.

**Bruder:** Schwimmen ohne unterzugehen.

**Röver:** Ich versuche, alte Feldhockeykünste mit meinen vier Kindern wiederzuleben.

» Welches nicht berufsspezifische Buch lesen Sie gerade?

**Bächstädt:** »Blackout« (Marc Elsberg) sowie »21 Lektionen für das 21. Jahrhundert« (Yuval Noah Harari).

**Bruder:** »Born to Run« von Christopher McDougall.

**Röver:** Henry Kissinger: »China«.

» Wovon hätten Sie gerne mehr?

**Bächstädt:** Gesellige Stunden mit Familie und Freunden.

**Bruder:** Zeit mit Familie und Freunden.

**Röver:** Geduld.

» An welchen materiellen Dingen hängen Sie besonders?

**Bächstädt:** Unser kleines Heim und meine Pagode, die ich von meiner Großmutter übernommen habe. Sowie ein kleiner Weinvorrat.

**Bruder:** Montblanc-Füller, gutes Essen und MTB-Touren.

**Röver:** Tegernseer Hell, Tourenski und FAZ.

» Welchen Fehler würden Sie heute nicht mehr machen?

**Bächstädt:** Während der ersten Lebensjahre meiner Kinder beruflich meist im Ausland gewesen zu sein.

**Bruder:** »Fehler vermeidet man, indem man Erfahrung sammelt. Erfahrung sammelt man, indem man Fehler macht« (Laurence J. Peter).

**Röver:** Gap Year mit Weltreise nicht zu machen.

orten in Frankfurt am Main, Zürich und Hongkong in einem neu zu schaffenden Geschäftsbereich Sondersituationen/Distressed M&A als Managing Partner anzudocken, nahmen beide an und formierten zusammen mit Johannes H. Lucas, dem Gründer von Acxit Capital, die Acxit Recovery Management, welche sogleich einen weiteren Standort für die Gruppe in München eröffnete.

Während Bächstädt als Betriebs- und Volkswirt bei Andersen/Ernst & Young in der transaktionsnahen Beratung/Global Financial Services und bei Droege & Comp. als Unternehmensberater im Corporate-Finance- und Restrukturierungsbereich tätig war, bevor er zur M&A-Boutique perspektiv ging, war Röver

als Rechtsanwalt bei der WP-Gesellschaft Moores Rowland in London (jetzt BDO) sowie in den Verwalterkanzleien Wellensiek und Leonhardt Rattunde beschäftigt. Bei Droege & Comp. kreuzten sich die Wege von Bächstädt und Röver, der dort Aufgaben als Unternehmensberater und Interim Manager übernahm, bevor er für zwei Jahre zu perspektiv wechselte. 2016 verstärkte Bruder als Managing Director das Acxit-Team, der nach dem Studium in Pforzheim und Pittsburgh seit 2001 bei der Commerzbank AG im Bereich M&A tätig war, zuletzt als Head of Distressed M&A. In dieser Funktion begleitete er eine Reihe nationaler und internationaler Transaktionen.

Von den aktuell 60 Mitarbeitern von Acxit Capital Partners – das Unternehmen zählt bis heute über 400 abgeschlossene Transaktionen mit einem Gesamtvolumen von 40 Mrd. Euro – sitzen 40 in Frankfurt am Main und die weiteren in München, Berlin und Zürich. In Hongkong und New York ist Acxit mit jeweils einem Vertreter präsent. Dem Geschäftsbereich Recovery mit den drei Feldern Distressed M&A, Sanierungs-/Insolvenzstrategien und Debt Advisory/Financial Restructuring, der 2014 mit vier Experten gestartet ist, sind drei Partner und insgesamt zehn Mitarbeiter der Gruppe zuzurechnen. Im Jahr wachse man um zwei Neuzugänge, die bereits ein paar Jahre breit gefächerte Berufserfahrung vorweisen sollten, wie sie die drei Berater in ihren unterschiedlichen Werdegängen abbilden. Anschließend erfolge das Training on the Job für eine Tätigkeit, die »eine bestimmte DNA« verlange, betont Bächstädt. Im Besonderen sei Schnelligkeit gefragt, denn auch knapp bemessene Deadlines gelte es unbedingt einzuhalten. Zu den Kernkompetenzen zählen das Erkennen und Beurteilen von Geschäftsmodellen und die »hohe Kunst«, sich zeitnah auf die wahrscheinlichsten Investoren zu konzentrieren, denn man könne sich nicht den Luxus leisten, mit 30 Parteien drei Monate Due Diligence zu betreiben. Mit der Zeit entwickle man ein »Bauchgefühl« mit erstaunlich hoher Treffergenauigkeit, mit welchem »zwei oder drei Pferden« man das Ziel ansteuern und mit welchem Investor man den Deal letztendlich abschließen werde. Der große Druck dieses Jobs würde auch darin bestehen, dass der M&A-Berater im Gegensatz zu stundenbasierten Geschäftsmodellen schließlich nur bei einem erfolgreichen Verkauf sein Honorar verdient.

## Das Gros der Strategen kommt aus deutschem Mittelstand

Dass die Internationalität ein bedeutendes Erfolgskriterium ist, zeigte sich bereits in einem der ersten Distressed-Fälle von Acxit, den Röver im April 2015 verantwortet hat, dem des TV- und Blitzgeräteherstellers Metz. Hier fand sich der chinesische Elektronikkonzern Skyworth, der die TV-Sparte übernahm und damit 70% der Arbeitsplätze erhielt. Der Hongkonger Partner habe der chinesischen Seite vier Monate die Besonderheiten des deutschen Insolvenzrechts und den Kauf aus der Insolvenz er-

läutert, des Weiteren verfügt Acxit über einen China Desk in Frankfurt mit zwei gebürtigen Chinesen, sodass lokale Präsenz und Native Speaker bei interkulturellen Verhandlungen eine ganz andere Geschwindigkeit an den Tag legen könnten, als man sie sonst im Umgang mit fernen Investoren gewöhnt sei, der auch wegen der unterschiedlichen Kulturen zu großen Missverständnissen führen könne. Häufig sei ein Verkauf aus der Insolvenz, wenn nur drei Monate zur Verfügung stehen, schwer mit chinesischen Partnern umzusetzen – je weiter die räumliche und kulturelle Distanz, desto mehr bremsen das die Schnelligkeit. Anders würde es sich verhalten, wenn bei einem Automobilzulieferer die OEMs das Unternehmen über die Fortführungsvereinbarung vorerst weiter finanzieren.

Als Distressed-Investoren seien bis vor etwa zwei Jahren Chinesen »gehypt« worden, sagt Bächstädt, inzwischen würden sich chinesische Investoren auch vermehrt auf dem sog. gesunden Markt umschauchen. Viele Investoren kämen aus dem angelsächsischen Raum und der D-A-CH-Region, dabei nehme man deutlich mehr Strategen wahr, deren Muttergesellschaften dann in den klassischen Industrienationen sitzen. Das Gros der strategischen Investoren stamme allerdings aus dem deutschen Mittelstand. So komme es durchaus vor, dass man mittels Recherche in Datenbanken wie Thomson Reuters und Capital IQ zu dem Schluss gelangt, keinen Finanzinvestor anzusprechen, wenn es gar keinen Bezug zum Portfolio gebe. Allerdings könne auch eine kurzfristige Investition eines Finanzinvestors Vorteile bieten. Ihre Stärken im Managen von Strukturen und Prozessen könnten Unternehmen auf ein sauberes Fundament stellen – kurzzeitige Lösungen müssten per se nicht schlecht sein. Aber, das betonen die drei Berater, gebe es auch »eine ganze Menge« schwarze Schafe in der Distressed-Branche; nicht nur, wie man landläufig vermute, unter den Finanzinvestoren. Führt man rote Listen, gäbe es die Gruppe, mit der es regelmäßig auf den letzten Metern dann doch nicht zur Transaktion kommt, und die, die nicht wie vereinbart zahlt.

Auch vor diesem Hintergrund müsse man in die strategischen Stoßrichtungen mitunter die meiste Intelligenz verwenden, sagt Bruder. Natürlich berücksichtige man in der Ansprache die direkten Wettbewerber, aber auch komplementäre/angrenzende Branchen könnten das Geschäftsmodell, die Produkte und Prozesse sehr attraktiv finden. Festgestellt habe man, dass die Lösungsqualität am Ende größer sein kann, je weniger Kongruenzen

## ZIELE ERREICHEN MIT *surplex*

EUROPÄISCHER MARKTFÜHRER IN DER HOLZ- UND METALLBRANCHE

- ÜBER 500.000 KAUFINTERESSENTEN**  
 AUS ÜBER 150 LÄNDERN MTL.
- VERWERTUNGSERLÖSE VON BIS ZU 75 % ÜBER**  
 GUTARCHTERLICH ERMITTELTEM ZERSCHLAGUNGSWERT
- ÜBER 55.000**  
 VERKAUFTE ARTIKEL IN 2018
- 200 MITARBEITER + 25 SPRACHEN**

**FULL-SERVICE-DIENSTLEISTER: ALLES AUS EINER HAND**

- Bewertung** industrieller und gewerblicher Anlage- und Umlaufvermögen
- Ankaufsmöglichkeit** von Betriebsvermögen und kompletten Werken
- Vermarktung/Verwertung** mittels Online-Auktionen sowie Freihandverkäufen mit **Erlösgarantie**
- Unverzögliche Erlösauskehr und Zahlungsabwicklung**
- Termingerechte besenreine Räumung**

**IHR ANSPRECHPARTNER:**  
**Tobias Schoppe**  
 Market Research Manager  
 +49 211 422737-814  
 tobias.schoppe@surplex.com

**surplex**.COM

**ZERTIFIZIERT NACH ISO 9001:2015**

vorliegen. Ein Beispiel für das Out-of-the-box-Denken ist die Fritsch-Gruppe, einer der weltweit führenden Bäckereimaschinenhersteller für die Kernmärkte Europa und Nordamerika mit rd. 600 Mitarbeitern. Im von Bächstädt verantworteten M&A-Prozess kristallisierte sich im Juli 2019 mit der Multivac einer der weltweit führenden Anbieter von Verpackungslösungen für Lebensmittel aller Art heraus. Obwohl der auf allen Kontinenten vertretene Konzern mit 5900 Mitarbeitern bislang keine Berührung mit Bäckereianlagen hatte, aber über eine Anlagenbaukompetenz mit exzellenten Prozessen verfügte, habe die direkte Ansprache darauf abgezielt, das Produktportfolio strategisch zu erweitern – das technische Know-how im Anlagenbau sei die entscheidende Schnittstelle gewesen. Nach knapp neun Wochen kam es zur Übernahmevereinbarung, die 500 Mitarbeitern im Rahmen des Betriebsübergangs den Arbeitsplatz sicherte.

Im Vergleich zum M&A-Prozess für die Bayerische Energieversorgungsgesellschaft (BEV), der nach zehn Tagen unter Dach und Fach war, hören sich die neun Wochen fast wie eine halbe Ewigkeit an. Da eine Betriebsfortführung des E-commerce-Biliggroßhändlers mit einer halben Million Kunden, von denen 250.000 nach der Insolvenz auf fast 80 Mio. Euro warteten, nicht funktionieren konnte, habe sich nur ein Wert mit einem sehr schnellen Verkauf erzielen lassen, berichtet Röver. Von den 47 angesprochenen Energieversorgern gaben vier ein Angebot

ab, woraus der vorläufige Gläubigerausschuss mit dem Ökostromanbieter Lichtblick das für die Kunden und die Insolvenzmasse beste Angebot ausgewählt hat. Die Lösung, das ergänzt Röver zu den Herausforderungen im engen Zeitkorsett, sei auch datenschutzrechtskonform erfolgt, eine »erstaunlich hohe Kundenzahl« habe transferiert werden können, obwohl Wettbewerber die Kunden bereits sehr aktiv umworben hatten.

## Sieben parallele Lösungen und zum dritten Mal gefragt

Als große Herausforderung bezeichnet das Acxit-Team auch den Fall der Remag AG, ein mittelständischer Stahlkonzern im Eigenverwaltungsverfahren, denn hier mussten zeitgleich Lösungen für alle sieben operativen Geschäftsbetriebe gefunden werden. Nachdem sich die Aufteilung in einem modular angelegten Prozess als beste Lösung herausgestellt hatte, kamen im April 2018 drei strategische Investoren zum Zug, zwei aus Deutschland, einer aus Indien. In einem schwierigen Marktumfeld befindet sich das Modeunternehmen René Lezard, das im Juli dieses Jahres wieder Insolvenz anmelden musste, nachdem es bereits 2017 ein Schutzschirm-/Regelverfahren durchlaufen hatte. Im Januar 2018 setzte sich im Rahmen eines von Acxit

betriebenen internationalen Investorenprozesses die Sanierung mittels Insolvenzplan unter Einbindung eines externen Investors und der bisherigen Anleihegläubiger über einen Debt-Equity-Swap gegen eine übertragende Sanierung mit einem ausländischen strategischen Käufer durch. Doch die frischen Mittel reichten nur kurze Zeit: Im Dezember 2018 stimmte eine außerordentliche Hauptversammlung einer Kapitalerhöhung mit dem Einstieg eines türkischen Textilproduzenten als Ankerinvestor zu, der 60% der Aktien erhalten sollte. Diese Transaktion begleitete ebenfalls Acxit unter der Leitung von Bächstädt. Da der Investor die vereinbarte kurzfristige und überlebensnotwendige Liquidität aber nicht bereitgestellt hatte, musste das Unternehmen erneut Insolvenz anmelden. Nun ist Acxit zum dritten Mal als Berater eingebunden.

Die Modebranche zählt sicherlich zu den schwierigen Märkten, aber vor allem Gießereien und Druckereien, wenn sie denn nicht Sonderbereiche abdecken, stellen für sie sehr große Herausforderungen dar, sagt Röver. Auch im Automotivesektor werde es eine Reihe von Zulieferern geben, die keine Daseinsberechtigung mehr haben. Dass bei den Investoren derzeit das Geld locker sitzt, stimme nur zum Teil – in einigen Branchen wie den genannten dürfe man erst gar nicht mit solchen Vorschlägen in die Investmentkomitees kommen. En vogue seien allerdings Health Care bzw. viele Branchen, die nicht zyklisch verlaufen; dafür ließen sich hohe Preise aus dem lockeren Geld erzielen.

Mit einer in ihren Augen falschen Sichtweise wollen die drei Berater aufräumen: Dass in Eigenverwaltungen ein M&A-Prozess mitunter nur zum Schein durchgeführt wird, weil man angeblich schon die ideale Planlösung vorliegen hat, schrecke sie vor einer Mandatierung nicht ab. Ihr Anspruch sei es, den Gläubigern eine noch bessere Lösung anzubieten. Im Übrigen benötige man auch für einen Insolvenzplan i. d. R. frisches Kapital, damit dieser nachhaltig auf sicheren Füßen stehe. Für diese Unterstützung gebe es einige Finanzinvestoren, die auf Minderheitsengagements in Insolvenzplänen fokussiert sind. Als Dienstleister sei man ergebnisoffen, am Ende des Tages entscheiden schließlich die Gläubiger, auf welche Lösung sie vertrauen und welche sie als die beste bewerten. «

» **Christian Nicolas Bächstädt**, Betriebs-/Volkswirt (lic. oec. HSG), CFA, Managing Partner Acxit, geboren 1974, aufgewachsen am Tegernsee; 1995–1997 Ausbildung zum Bankkaufmann Commerzbank; 1997–2001 Studium Betriebs-/Volkswirtschaftslehre in St. Gallen; 2002–2005 Andersen/Ernst & Young (transaktionsnahe Beratung/Global Financial Services); 2003–2005 Chartered Financial Analyst Curriculum (CFA Charter 2005); anschließend Unternehmensberater und Projektleiter bei Droege & Comp. im Restrukturierungs-, Financial-Services- und Corporate-Finance-Bereich; ab 2009 zunächst Geschäftsbereichsleiter, dann Partner der perspektiv GmbH; 2014 Gründung der Acxit Recovery Management GmbH. Verfahren/Mandate/Projekte: Womanizer, Schiesser, EUFLOR Garten & Erden, Geosol und SPower jeweils außerinsolvenzliche M&A-Mandate; M&A-Mandate in der Insolvenz: Auer Guss; Blanke Textil-Gruppe; Eika Kerzen; elcore-Gruppe; eneotech-Gruppe; FPK Lightweight Technologies; Fräger-Gruppe; Fritsch-Gruppe; GIW; Kosche Profilmantelungen; Livingston Electronic Services; Overlack-Gruppe; René Lezard; Schlör Fruchtsaft; Strenesse.

» **Nikolaus J. Röver**, Rechtsanwalt, MBA, Managing Partner Acxit, geboren 1968 in Berlin; 1988–1994 Studium Rechtswissenschaft in Heidelberg und Berlin, Referendariat am Kammergericht Berlin, 1997 Zulassung als RA; erste Station bei der WP-Gesellschaft Moores Rowland in London (jetzt BDO), 1998 RA bei Wellensiek in Heidelberg, anschließend bei Leonhardt Rattunde in Berlin; 2002–2003 MBA-Studium an der Rotterdam School of Management, Erasmus Universität; anschließend Unternehmensberater, Interim Manager und Principal bei Droege & Comp. im Restrukturierungs- und Corporate-Finance-Bereich; ab 2012 Partner der perspektiv GmbH; 2014 Gründung der Acxit Recovery Management GmbH. Verfahren/Mandate/Projekte: Blaupunkt GmbH (CRO); Überkinger Mineralbrunnen GmbH (CRO); Gehrlicher Solar AG (M&A); Metz-Werke GmbH (M&A); METRIC mobility solutions AG (M&A); REMAG AG (M&A); BEV Bayerische Energieversorgungsgesellschaft mbH (M&A).

» **Frank Bruder**, Managing Director Acxit, geboren 1971 in Neubulach; Ausbildung zum Bankkaufmann; Bachelor Finance & Economics University of Idaho; MBA University of Pittsburgh/Fachhochschule Pforzheim; 2001–2016 Commerzbank im M&A-Bereich, dort Director/Head of Distressed M&A; seit 2016 Managing Director Acxit Recovery Management GmbH. Distressed-Verfahren/Mandate: Babcock & Wilcox Loibl GmbH; Paracelsus-Kliniken; REMAG AG; METRIC mobility solutions AG; Jumbo Tec GmbH/BB Gleisbau/Balfour Beatty GmbH; Netrada Europe GmbH; Mäc Geiz; Kögel Fahrzeugwerke GmbH; Reederei Blue Star GmbH; Fredenhagen GmbH & Co. KG. Kauf aus der Insolvenz: Veldhoven Clothing Holding AG/Wolff & Olsen Fashion GmbH & Co. KG; Doosan Power Systems Limited/AE&E Lentjes GmbH; Fistads Kansas/Mercatura Holding GmbH & Co. KG.