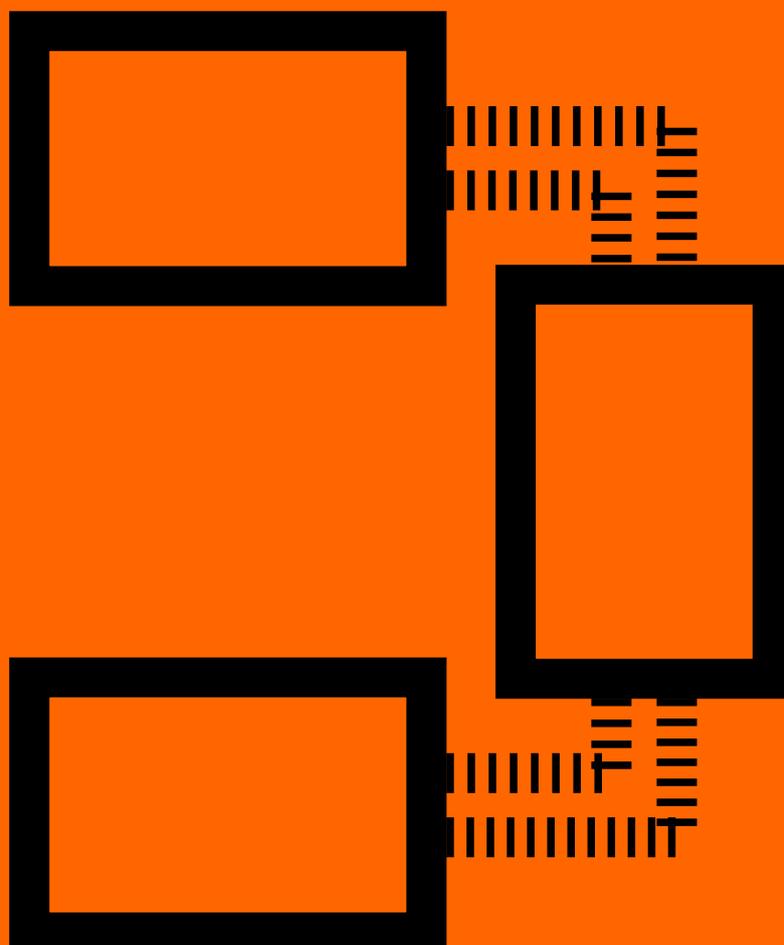


Industrials

2023 Q3



Inhalt

- 2 Editorial
- 3 Sektor Insight
- 5 Deal Report
- 6 Sektor Trends
- 7 Sektor Performance
- 8 Peer Group
- 13 Transaktionen
- 14 Kontakt

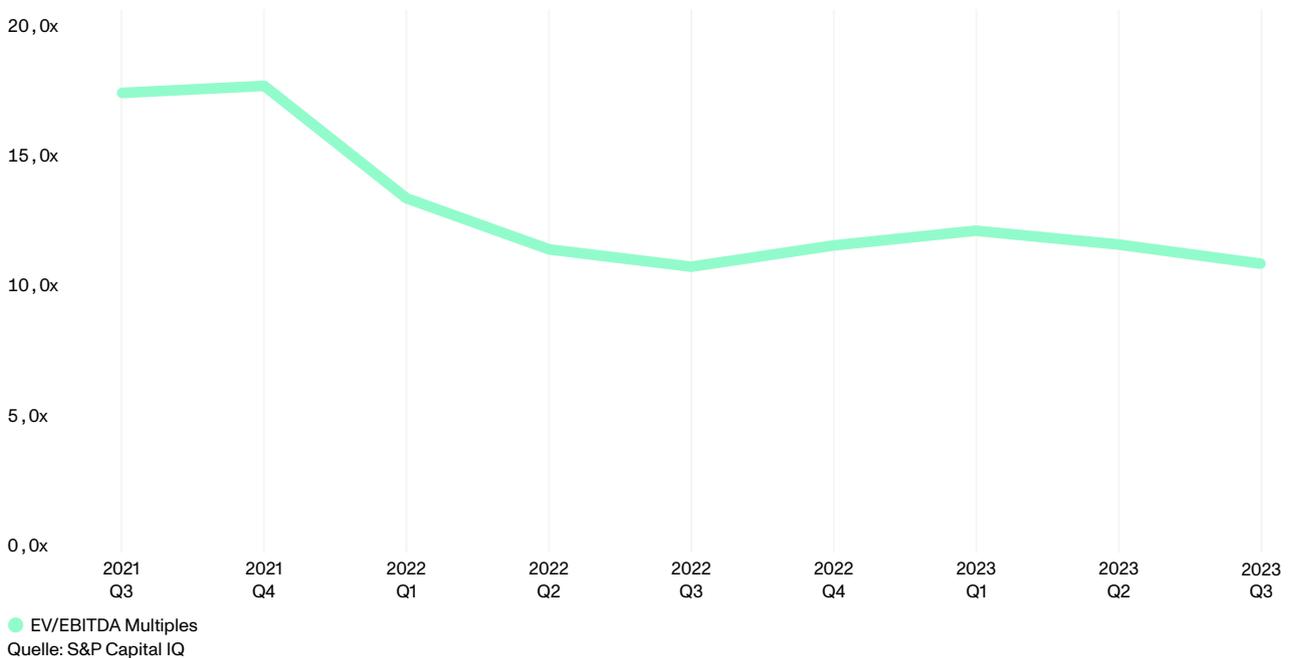
transfer-partners.de/sektoerreport

Liebe Leserinnen und Leser,

nachdem wir im vergangenen Quartal additive Fertigungsverfahren und 3D-Druck Anwendungen näher beleuchtet haben, soll es in dieser Edition des Sektorreports um die Elektronikbranche gehen, in der wir die wachsende Bedeutung der mittelständischen Leistungselektronik, insbesondere im Hinblick auf den M&A Markt, hervorheben wollen. Die Branche zeichnet sich besonders durch Ihre mittelständische Prägung, ihr hohes Know-How und ihre Innovationskraft aus – drei Eigenschaften, die großen und statischen Unternehmen oftmals fehlen.

Vor diesem Hintergrund beleuchten wir im Deal Report die im August abgeschlossene Akquisition des niederländischen Ladespezialisten Heliox durch den deutschen Technologiekonzern Siemens AG.

Bewertungstrends europäischer Industrieunternehmen
EBITDA Multiples



Sektor Insight

Mittelständische Technologieführerschaft in der Leistungselektronik

Der Begriff Leistungselektronik umfasst alle Bereiche in denen elektrische Energie aufgenommen, verarbeitet, geregelt, verteilt und umgewandelt wird. Somit ist sie sowohl in zahlreichen Anwendungen des täglichen Lebens als auch in industriellen Produkten und Prozessen enthalten. Im Zuge der europaweiten Dekarbonisierung industrieller Prozesse wird elektrische Energie als solche eine noch größere Rolle einnehmen, als dies heute schon der Fall ist.

Der Einsatz von Leistungselektronik ist ebenso vielfältig wie die zugehörigen Produktgruppen. In den Bereichen Energietechnik, Antriebs- und Automationstechnik aber auch bei Stromversorgungsnetzen sowie Beleuchtung spielt Leistungselektronik eine zentrale Rolle. Überall wo Energie und Strom fließen oder umgewandelt werden müssen, aber effiziente und zuverlässige elektronische Bauelemente.

Darüber hinaus findet Leistungselektronik auch in Branchen wie der Medizintechnik, der Verkehrstechnik oder der Unterhaltungselektronik, Anwendung.

Die Leistungselektronik ist ein sich stetig weiterentwickelndes Gebiet. Durch den Einsatz neuer Leistungshalbleiter und Regelungstechniken werden die leistungselektronischen Bauelemente immer effizienter und leistungsfähiger. Dies führt zu neuen Einsatzgebieten und zu einer Steigerung der Energieeffizienz in vielen Bereichen.

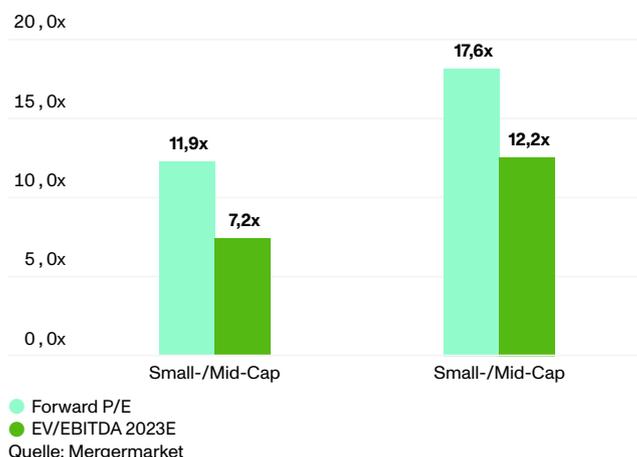
Das Marktvolumen der europäischen Branche für Electronic Design & Manufacturing Services (E(D)MS) lag zuletzt bei rund 48 Mrd. EUR. Diese Entwicklung wird vor allem durch globale Trends der Mobilitäts- und Energiewende bestärkt, welche die Nachfrage nach Leistungselektronik in vielen Anwendungsbereichen künftig weiter erhöhen werden.

Im Bereich Mobility dient Leistungselektronik zur Steuerung und Regelung von elektrischen Antrieben – eine wesentliche Komponente der Antriebstechnik. So sind zum Beispiel in jedem elektrifizierten Antrieb im Automotive oder Industrial Bereich Frequenzumrichter zur Umwandlung von

Wechselspannung mit fester-, hin zu variabler Frequenz eingebaut. Dies ermöglicht die stufenlose Steuerung der Antriebe. Betrachtet man die erwarteten 15 Mio. Electric Vehicles, die 2030 in Deutschland auf dem Markt sein sollen im Vergleich zu den jetzigen rund eine Million elektrischen Fahrzeugen, wird das weitere Wachstumspotential deutlich. Dies wiederum erfordert einen massiven Ausbau der Ladeinfrastruktur. Im gleichen Zeitraum wird ein Anstieg der Ladesäulen von 100.000 im Juli 2023 auf eine Million Ladepunkte bis 2030 erwartet. Leistungselektronik ermöglicht dabei, durch Wechselrichter die elektrische Energie aus dem öffentlichen Stromnetz in die gewünschte Form zum Laden der Fahrzeuge umzuwandeln. Darüber hinaus ist der Trend E-Mobility im Bereich des Personenverkehrs fördernd für die Branche. Neben einem immer größer werdenden Anteil von E-Bikes sind elektrifizierte Busse und Bahnen ein weiterer Wachstumsfaktor. Insgesamt ist festzuhalten, dass leistungsfähige Elektronik in fast allen Facetten der nachhaltigen Mobilität Anwendung findet.

Erneuerbare Energien und die damit zusammenhängende Speicherung und Weiterleitung von Strom gelten ebenfalls als zentraler Trend und somit Treiber des Leistungselektronik Marktes. Dabei sind Stromrichter als Umwandler der Energie für die Nutzung erneuerbarer Energien, wie Windkraftanlagen und Photovoltaikanlagen, erforderlich.

Bewertungsniveau börsennotierter Unternehmen in der Leistungselektronik



Ausgewählte Transaktion im Bereich Leistungselektronik in Deutschland

Datum	Zielunternehmen	Land	Käufer	Land	Dealvolumen (Mio. EUR)
Aug 23	Heliox	DE	Siemens	DE	-
Feb 23	innoelectric	DE	Bel Fuse	US	-
Feb 23	Triathlon Batterien	DE	Sunlight Group	GR	-
Jan 23	Ubitricity	DE	Shell	GB	-
Mär 22	Heinzinger electronic	DE	National Instruments	US	22,5
Aug 21	Prettl Electgronics	DE	Ideanomics	US	7,5 (30% Anteil)
Jul 21	BeXema GmbH	DE	Horiba	JP	-
Mai 19	Kaco new energy	DE	Siemens	DE	-

Zudem braucht es wiederum Umrichter, welche die Übertragung von elektrischer Energie über Hochspannungsanlagen ermöglichen. Gerade bei grünen Energieträgern, die in den jeweiligen Regionen unterschiedlich gut ausgebaut sind, ist dies für eine Verteilung des Storms im Stromnetz wesentlich.

Außerdem lässt sich bei europäischen Firmen eine Neuverlagerung von Produktions- und Wertschöpfungsschritten aus Asien zurück in den eigenen geographischen Markt beobachten. Im Ausland gilt neben den Benelux Staaten auch Deutschland aufgrund ausgeweiteter Infrastruktur und hohem wissenschaftlichen Know-How als attraktiver Standort für Produktionskapazitäten. Sinnbildlich dafür sind die Ansiedlung von Intel und TSMC als Halbleiterproduzenten in Sachsen-Anhalt und Sachsen. Dort werden neben massiven Produktionskapazitäten auch Kompetenzzentren rund um Leistungselektronik entstehen. Zudem fördern die stärker werdenden Investments in Automation und emissionsarme Produktion die Nachfrage innerhalb der Branche.

Durch den zunehmenden Wettbewerbsdruck in diesen und angrenzenden Branchen wird die Nachfrage nach hochwertigen Produkten weiter steigen. Immer mehr Leistungselektronik Produkte ermöglichen Systeme, Anwendungen und Produkte zu verbessern und effizienter zu konzipieren. So ist die Erwartung an Leistungselektronik Firmen nicht der „best-price“ Anbieter zu sein, sondern vielmehr technologisches Know-how, Entwicklungskraft und Referenzen zu besitzen. Dies ist oft nur durch strategische Akquisitionen möglich.

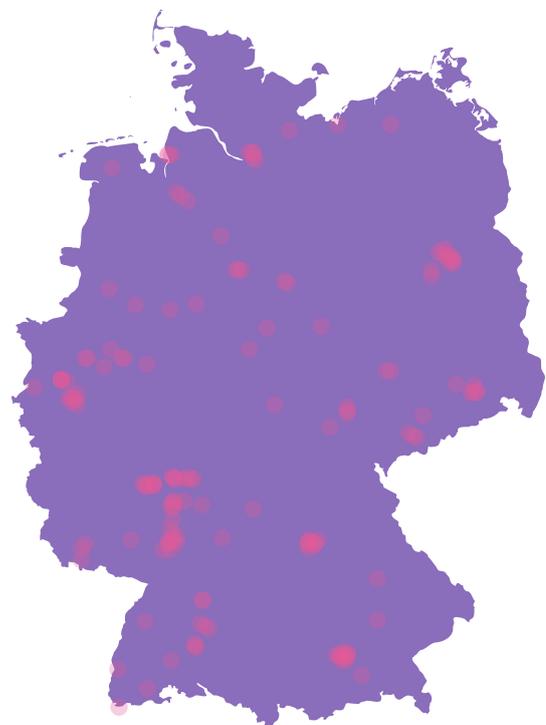
Im Jahr 2022 hat die M&A Aktivität im E(D)MS Markt zugenommen. Mit über der Hälfte der Transaktionen von Januar 2022 bis März 2023 ist Europa die führende Region für Investoren.

Innerhalb Deutschlands ist dies vor allem auf den starken Mittelstand als Motor für Entwicklungsleistungen zurückzuführen. Dieser bietet großen Technologie Konzernen eine Plattform für attraktive

Übernahmemöglichkeiten, welche auf diese Weise fachspezifische Kompetenzen, qualifiziertes Personal und geistiges Eigentum erwerben können. Im Zuge der Übernahmen von Ubitricity und Heliox durch Shell und Siemens wird die strategische Stärkung einzelner Geschäftsbereiche, in diesem Fall der Ladeinfrastruktur unterstrichen. In Kombination mit dem hohen Anteil der in Europa ansässigen Firmen beim Deal Volumen kann dies als Indikator für eine strategische Konsolidierung verstanden werden. Etablierte Unternehmen versuchen ihre Position im Markt nachhaltig zu stärken, um die Wettbewerbsfähigkeit zu erhalten oder neue Märkte und Trends wie E-Mobility oder Erneuerbare Energien zu erschließen.

Quelle: Bundesministerium für Bildung und Forschung, McKinsey Global; Mergermarket, statista, Clearwater Research; Transfer Partners

Deal-Heatmap Electronics Oktober 2021 bis September 2023
(basierend auf dem Hauptsitz der Zielunternehmen)



Die Heatmap zeigt die Dichte an Transaktionen in Deutschland nach dem Sitz des Zielunternehmens – Hier sind insbesondere die Regionen rund um Berlin, Nürnberg, Darmstadt, München sowie Köln/Düsseldorf hervorzuheben.
Quelle: Mergermarket

Deal Report

Siemens erweitert seine Leistungselektronik Kompetenz durch Übernahme des niederländischen Ladespezialisten Heliox

Kurzprofil Verkäufer

Heliox

Hauptsitz	Veldhoven, Niederlande
Mitarbeiter	330
Umsatz	k. A.

Kurzprofil Verkäufer

Siemens AG

Hauptsitz	München, Deutschland
Mitarbeiter	311,000
Umsatz	72 Mrd. EUR (2022)

Von Transfer Partners begleitete Transaktionen finden Sie in unserer Transaktionsübersicht.

transfer-partners.de/deals

Heliox ist ein Ladeinfrastruktur-Spezialist für E-Busse und E-Lkw mit Sitz in den Niederlanden und beschäftigt gegenwärtig rund 330 Mitarbeiter. Bekannt ist die Firma unter anderem für ihre Beteiligung am groß angelegten deutschen HoLa-Projekt. Zu den jüngsten Großaufträgen gehören 140 neue Ladepunkte für Elektrobusse in drei Busdepots in Hamburg und Schleswig-Holstein sowie eine globale Lade-Partnerschaft mit dem US-Nutzfahrzeugkonzern Paccar. Im Frühjahr 2022 erreichte Heliox nach eigenen Angaben die Marke von 100 Städten weltweit, in denen eigene Schnelllader installiert wurden.

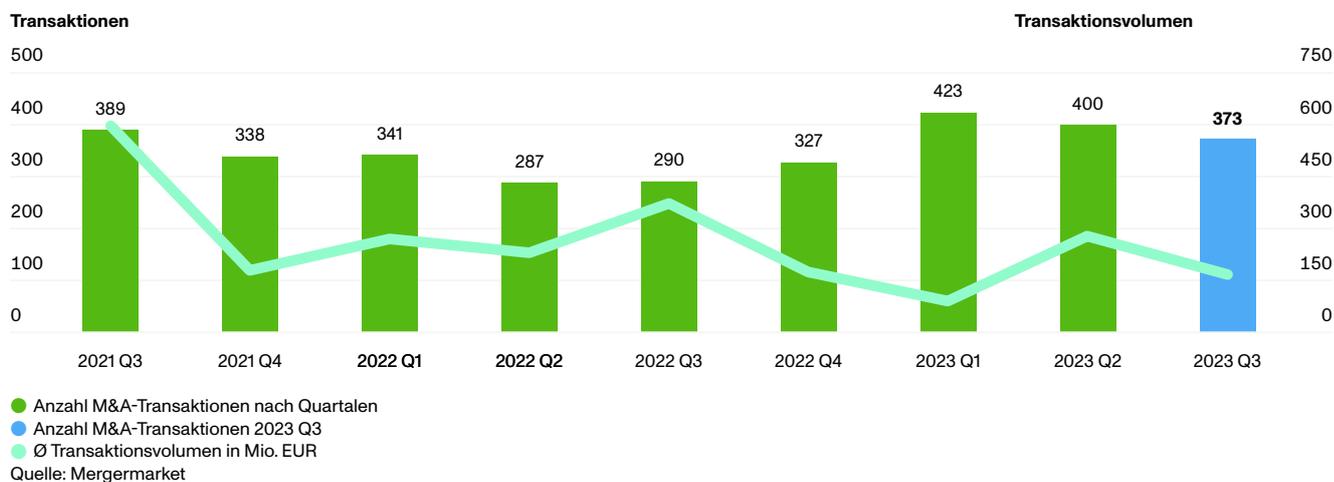
Siemens AG ist ein deutscher Mischkonzern mit den Schwerpunkten Automatisierung und Digitalisierung in der Industrie, Infrastruktur für Gebäude, dezentrale Energiesysteme, Mobilitätslösungen für den Schienen- und Straßenverkehr sowie Medizintechnik. Seinen Kern bildet die börsennotierte Siemens AG, dazu gehören zahlreiche deutsche und internationale Konzernunternehmen. Die Firma hat 125 Standorte in Deutschland und ist in 190 Ländern vertreten. Unternehmenssitz sind Berlin und München. Der Siemens E-Mobility Bereich ist Teil von Siemens Smart Infrastructure, welche IoT-fähige Hardware, Software und Dienstleistungen für AC- und DC-Laden von 11 bis 300 kW anbieten.

Der Technologiekonzern will durch die Akquisition das bestehende Portfolio für Ladeinfrastruktur von Siemens E-Mobility um die Produkte des DC-Schnellladens erweitern, und durch zusätzliche Kompetenzen im Leistungselektronik Bereich seine Marktpräsenz in Europa und Nordamerika ausbauen. Die Akquisition ist ein wichtiger Meilenstein für das schnell wachsende E-Mobility-Ladegeschäft. Neben der Erweiterung des Angebots bietet dies Siemens erhebliches Digitalisierungs- und Software-Potential in den Bereichen Energie- und Depotmanagement und -dienstleistungen.

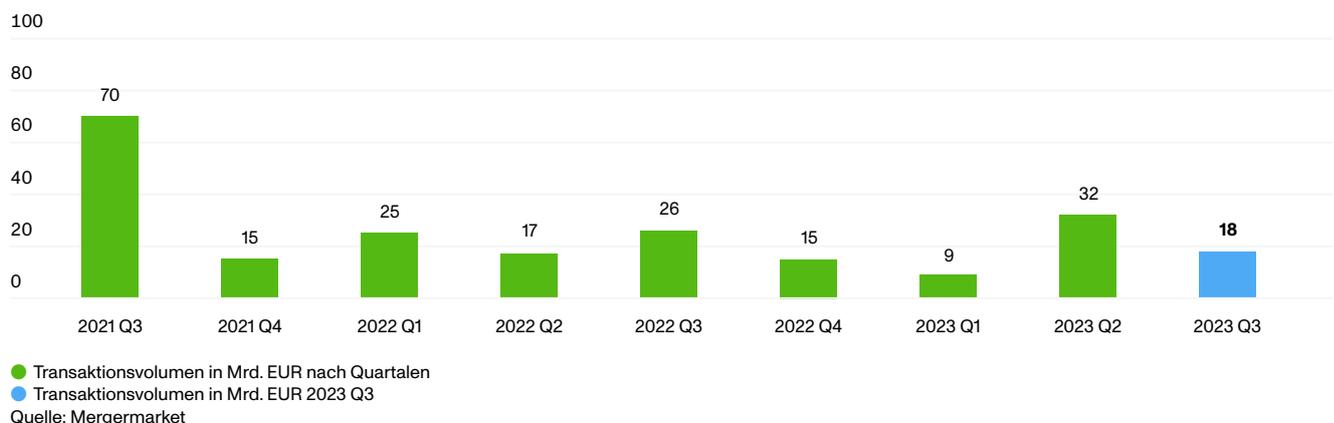
Quelle: Siemens, Heliox

Sektor Trends

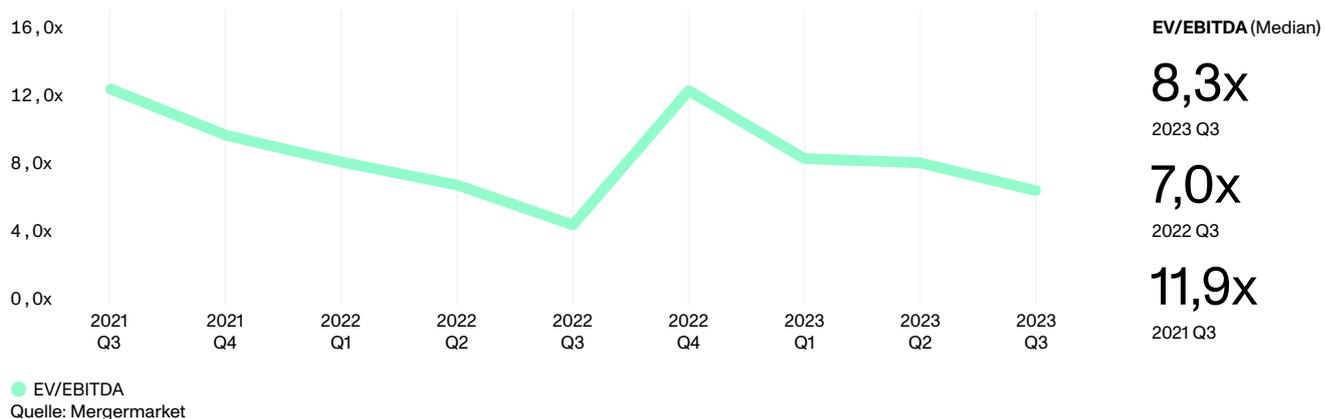
Anzahl Transaktionen im Industrial-Sektor in Europa (nach Quartalen)



Transaktionsvolumen im Industrial-Sektor in Europa (in Mrd. EUR, nach Quartalen)



Transaktions-Multiples im Industrial-Sektor in Europa (nach Quartalen)



Sektor Performance

Sektor Performance Indizes



Performance im Betrachtungszeitraum

25,5%

● DAX 40

19,4%

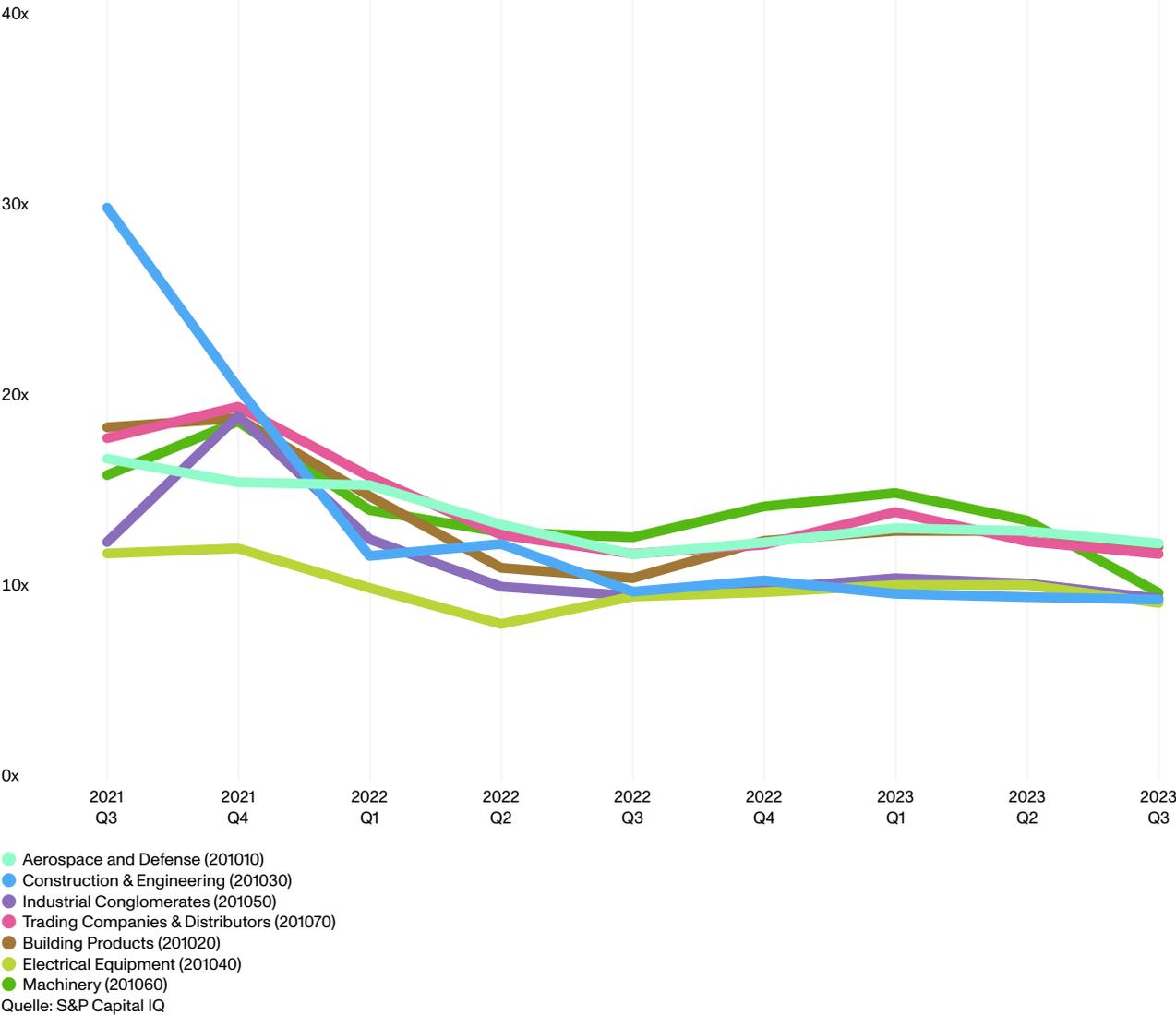
● DAX All Industrial

Quelle: S&P Capital IQ

Peer Group

Bewertung (1/3)

Bewertungstrends (EV/EBITDA)



Peer Group

Bewertung (2/3)

Bewertungen ausgewählter Unternehmen

Unternehmen	Market Value (Mio. EUR)	Enterprise Value (Mio. EUR)	EV/Sales			EV/EBITDA			EV/EBIT			
			FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2022	FY 2023	FY 2024	
Luft- und Raumfahrt und Rüstung												
Airbus SE	100.209,6	95.960,6	1,6x	1,5x	1,3x	12,7x	11,1x	9,5x	18,6x	16,0x	13,1x	
Babcock International Group PLC	2.409,5	3.080,6	0,6x	0,6x	0,6x	9,6x	11,2x	6,0x	13,6x	17,6x	9,2x	
BAE Systems plc	34.910,3	39.071,3	1,6x	1,4x	1,3x	13,7x	10,3x	9,6x	16,6x	12,9x	11,9x	
Dassault Systèmes SE	46.548,7	46.208,2	8,2x	7,7x	7,1x	30,0x	21,6x	19,6x	35,0x	23,9x	21,6x	
Leonardo S.p.a.	7.858,7	12.157,7	0,8x	0,8x	0,8x	8,9x	6,6x	6,1x	11,9x	9,7x	8,7x	
MTU Aero Engines AG	9.233,3	9.775,3	1,8x	1,6x	1,4x	14,8x	8,8x	8,0x	19,9x	12,0x	10,8x	
Rheinmetall AG	10.580,8	11.610,8	1,8x	1,5x	1,2x	12,6x	9,2x	7,1x	15,8x	11,9x	8,9x	
Rolls-Royce Holdings plc	21.297,9	24.721,0	1,6x	1,5x	1,4x	17,1x	9,6x	8,8x	27,9x	16,6x	14,7x	
Safran SA	62.439,7	62.842,7	3,2x	2,7x	2,4x	16,8x	14,2x	11,9x	25,7x	19,9x	15,8x	
Thales S.A.	27.748,2	28.746,3	1,6x	1,6x	1,4x	12,4x	10,1x	9,2x	19,3x	13,4x	11,8x	
Median	24.523,0	26.733,6	1,6x	1,5x	1,3x	13,2x	10,2x	9,0x	19,0x	14,7x	11,9x	
Baumaterialien												
BELIMO Holding AG	29.675,5	39.034,5	0,8x	0,8x	0,8x	5,8x	5,5x	5,4x	7,4x	7,7x	7,5x	
Carel Industries S.p.A.	15.902,2	17.228,4	5,0x	5,3x	5,3x	19,2x	18,3x	18,1x	22,4x	21,9x	21,7x	
Compagnie de Saint-Gobain S.A.	5.537,4	5.488,0	6,4x	5,9x	5,4x	30,3x	26,0x	23,2x	35,6x	32,0x	28,2x	
Geberit AG	2.269,9	2.394,2	4,4x	3,6x	3,2x	22,8x	17,5x	15,2x	27,4x	21,6x	18,8x	
Genuit Group plc	823,9	925,6	2,5x	2,4x	2,3x	11,4x	10,8x	9,9x	15,6x	13,5x	11,3x	
Rockwool A/S	463,1	402,5	0,4x	0,4x	0,4x	3,3x	3,0x	2,8x	4,1x	4,5x	4,3x	
Systemair AB	942,5	1.148,8	1,6x	1,7x	1,6x	8,7x	8,7x	8,2x	12,4x	11,0x	10,4x	
Uponor Oyj	2.071,4	2.170,6	1,6x	1,7x	1,6x	12,3x	11,5x	10,4x	15,9x	16,1x	14,1x	
Villeroy & Boch AG	4.950,0	4.731,4	1,2x	1,3x	1,3x	7,8x	6,4x	6,6x	11,8x	9,6x	10,1x	
Volution Group plc	1.238,9	1.361,9	1,5x	1,3x	1,3x	13,2x	11,0x	9,9x	17,4x	14,0x	13,1x	
Median	2.170,6	2.282,4	1,6x	1,7x	1,6x	11,9x	10,9x	9,9x	15,8x	13,8x	12,2x	
Bau- und Ingenieurwesen												
ACS S.A.	8.684,7	21.774,7	1,0x	1,0x	1,0x	6,9x	6,0x	5,8x	10,0x	9,3x	8,8x	
Balfour Beatty plc	1.798,4	10.692,2	1,8x	2,1x	2,0x	7,3x	7,7x	7,2x	8,2x	8,9x	8,5x	
Budimex SA	7.201,7	7.825,6	0,3x	0,3x	0,3x	18,3x	6,2x	6,1x	34,2x	8,7x	8,4x	
Eiffage SA	2.399,3	1.841,5	1,0x	0,9x	0,9x	13,7x	11,0x	9,9x	15,3x	14,0x	12,4x	
Ferrovial, S.A.	2.039,2	1.681,8	0,2x	0,2x	0,2x	7,2x	4,4x	4,2x	8,9x	6,4x	6,2x	
HOCHTIEF Aktiengesellschaft	1.682,1	2.549,6	0,3x	0,3x	0,3x	7,4x	3,6x	3,2x	15,0x	6,6x	5,7x	
Sacyr, S.A.	6.410,2	7.235,1	0,5x	0,5x	0,5x	8,6x	9,9x	8,5x	10,5x	15,1x	12,8x	
Skanska AB	20.990,6	30.740,6	4,1x	3,9x	3,7x	49,7x	32,4x	26,7x	85,2x	46,6x	36,4x	
Vinci SA	8.788,3	11.658,5	0,3x	0,3x	0,3x	16,3x	6,1x	5,9x	42,1x	9,0x	8,6x	
Webuild S.p.A.	59.970,2	87.110,2	1,4x	1,3x	1,3x	9,3x	7,5x	7,2x	13,5x	10,9x	10,3x	
Median	6.805,9	9.258,9	0,7x	0,7x	0,7x	9,0x	6,9x	6,6x	14,3x	9,1x	8,7x	
Elektrotechnik												
ABB Ltd	2.307,5	2.539,7	3,5x	3,0x	2,9x	12,5x	16,9x	10,9x	14,0x	20,2x	12,3x	
Accelleron Industries AG	88.043,4	102.461,4	3,0x	2,8x	2,7x	16,0x	13,9x	13,1x	18,5x	16,1x	15,3x	
discoverIE Group plc	1.538,3	2.097,0	1,2x	1,1x	1,1x	8,5x	7,3x	6,6x	11,0x	11,3x	10,0x	
Huber+Suhner AG	807,6	974,2	0,9x	0,9x	0,8x	6,9x	6,1x	4,8x	12,0x	12,9x	7,7x	
Nexans S.A.	3.363,9	3.607,9	0,4x	0,5x	0,5x	6,8x	5,8x	5,7x	9,3x	8,5x	8,1x	
Prysmian S.p.A.	747,1	818,0	1,8x	1,6x	1,5x	15,1x	12,3x	10,2x	25,4x	18,8x	12,6x	
Schneider Electric S.E.	62.846,9	68.411,6	2,5x	2,2x	2,2x	16,3x	12,5x	12,0x	19,7x	14,5x	14,0x	
SGL Carbon SE	10.398,6	12.728,6	0,8x	0,8x	0,8x	11,4x	7,9x	8,1x	15,4x	10,0x	10,6x	
Signify NV	1.268,3	1.156,0	1,2x	1,2x	1,1x	8,7x	9,4x	8,2x	11,1x	12,7x	10,7x	
TKH Group N.V.	3.222,0	4.797,0	0,6x	0,7x	0,7x	5,7x	5,6x	5,4x	7,6x	7,5x	7,0x	
Median	2.764,7	3.073,8	1,2x	1,2x	1,1x	10,1x	8,6x	8,1x	13,0x	12,8x	10,6x	

Mittelwert ist der Durchschnitt aller Multiples, Median exkludiert die Min/Max Werte
Quelle: S&P Capital IQ

Peer Group

Bewertung (3/3)

Bewertungen ausgewählter Unternehmen

Unternehmen	Market Value (Mio. EUR)	Enterprise Value (Mio. EUR)	EV/Sales			EV/EBITDA			EV/EBIT		
			FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2022	FY 2023	FY 2024
Industriekonglomerate											
Chargeurs SA	1.046,7	1.175,8	1,2x	1,4x	1,3x	10,1x	10,2x	8,5x	15,7x	17,6x	13,0x
DCC plc	6.458,9	6.930,5	2,3x	2,0x	1,9x	13,0x	11,1x	9,7x	16,3x	13,5x	11,3x
Italmobiliare S.p.A.	1.014,8	1.286,2	2,6x	2,5x	2,3x	14,3x	13,7x	11,0x	19,9x	23,0x	16,7x
Lifco AB	434,4	367,2	0,4x	0,4x	0,4x	5,3x	4,3x	3,4x	9,6x	8,5x	5,9x
MBB SE	7.558,9	8.315,5	4,3x	4,0x	3,9x	18,9x	16,6x	16,8x	23,4x	21,2x	21,3x
Mytilineos S.A.	107.367,0	151.572,0	2,1x	1,9x	1,9x	15,2x	11,4x	10,5x	20,7x	15,7x	13,5x
Nolato AB	1.149,5	2.195,5	0,7x	0,7x	0,7x	7,0x	5,7x	5,6x	10,3x	9,7x	9,2x
Siemens Aktiengesellschaft	193,4	450,9	0,6x	0,6x	0,6x	7,5x	7,8x	6,2x	11,2x	13,5x	9,2x
Smiths Group plc	5.248,6	6.742,3	0,3x	0,3x	0,3x	7,9x	7,5x	6,4x	11,4x	11,1x	8,6x
Storskogen Group AB	4.822,4	6.154,9	1,0x	1,1x	1,0x	7,6x	6,3x	5,8x	8,4x	7,3x	6,7x
Median	2.986,0	4.175,2	1,1x	1,2x	1,2x	9,0x	9,0x	7,5x	13,6x	13,5x	10,3x
Maschinenbau											
Alfa Laval Corporate AB	20.648,1	19.888,4	1,8x	1,8x	1,8x	16,4x	13,1x	12,1x	18,5x	15,7x	14,1x
Alstom SA	19.890,8	17.536,3	1,5x	1,5x	1,4x	15,7x	11,2x	10,4x	19,3x	14,1x	13,1x
Atlas Copco AB	13.466,7	14.853,1	3,2x	2,7x	2,5x	18,3x	14,4x	12,6x	23,0x	17,3x	14,8x
Daimler Truck Holding AG	8.685,0	11.662,0	0,8x	0,7x	0,7x	15,1x	12,4x	7,3x	113,2x	44,2x	11,1x
Interpump Group S.p.A.	9.965,0	29.942,0	0,7x	0,7x	0,7x	6,2x	5,1x	5,4x	13,1x	8,1x	8,8x
KONE Oyj	59.632,0	62.263,0	4,9x	4,2x	4,1x	19,8x	16,5x	15,8x	22,5x	19,4x	18,6x
Sandvik AB	26.911,7	42.785,7	0,8x	0,8x	0,8x	9,7x	6,4x	6,9x	11,8x	7,9x	8,6x
Schindler Holding AG	4.651,7	5.243,2	2,5x	2,3x	2,2x	11,1x	9,5x	9,2x	13,9x	11,8x	11,5x
Spirax-Sarco Engineering plc	8.083,1	9.048,5	5,0x	4,5x	4,2x	19,6x	17,5x	16,0x	22,6x	20,8x	18,8x
Traton SE	21.924,6	26.406,9	2,6x	2,4x	2,4x	12,3x	9,9x	9,5x	15,1x	12,7x	12,1x
Median	16.678,7	18.712,3	2,2x	2,0x	2,0x	15,4x	11,8x	10,0x	18,9x	14,9x	12,6x
Handelsgesellschaften und Distributoren											
Addtech AB	1.598,3	1.938,7	1,7x	1,7x	1,6x	12,1x	12,0x	11,1x	13,5x	14,5x	13,3x
Ashtead Group plc	4.094,6	4.468,2	3,3x	2,7x	2,5x	25,2x	19,5x	16,8x	31,3x	23,6x	21,2x
Azelis Group NV	5.078,2	5.849,9	2,9x	2,1x	1,9x	29,8x	16,0x	14,2x	31,9x	20,1x	18,0x
BayWa Aktiengesellschaft	11.106,4	13.466,4	0,7x	0,8x	0,7x	8,5x	8,3x	8,0x	9,8x	10,7x	10,3x
Beijer Ref AB	681,8	1.287,0	0,1x	0,2x	0,2x	3,6x	5,2x	4,0x	4,7x	10,9x	8,0x
Bossard Holding AG	6.371,9	9.503,2	0,5x	0,5x	0,5x	6,8x	5,9x	5,7x	7,1x	7,6x	7,4x
Brenntag SE	4.373,0	5.896,2	1,4x	1,4x	1,3x	12,9x	11,3x	10,6x	14,9x	13,5x	12,5x
Bunzl plc	25.205,9	33.882,1	4,5x	3,9x	3,3x	10,3x	8,9x	7,2x	18,3x	14,9x	12,2x
Klöckner & Co SE	11.324,5	13.232,7	1,0x	0,9x	0,9x	12,8x	10,5x	10,4x	15,5x	12,7x	12,7x
Rexel S.A.	1.226,9	8.090,6	0,3x	0,3x	0,3x	11,4x	11,4x	10,3x	17,3x	23,3x	19,9x
Median	4.725,6	6.993,4	1,2x	1,2x	1,1x	11,7x	10,9x	10,4x	15,2x	14,0x	12,6x
Zusammenfassung											
Min	193,4	367,2	0,1x	0,2x	0,2x	3,3x	3,0x	2,8x	4,1x	4,5x	4,3x
Mittelwert	15.454,8	18.774,2	1,9x	1,7x	1,6x	13,2x	10,6x	9,5x	19,2x	14,8x	12,5x
Median	6.391,1	7.958,1	1,5x	1,4x	1,3x	12,3x	10,0x	8,6x	15,6x	13,5x	11,7x
Max	193,4	367,2	0,1x	0,2x	0,2x	3,3x	3,0x	2,8x	4,1x	4,5x	4,3x

Mittelwert ist der Durchschnitt aller Multiples, Median exkludiert die Min/Max Werte
Quelle: S&P Capital IQ

Peer Group

Key Financials (1/2)

Key Financials ausgewählter Unternehmen

Unternehmen	Sales (Mio. EUR)			EBITDA Margin			EBIT Margin			Net Earnings Margin		
	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2022	FY 2023	FY 2024
Luft- und Raumfahrt und Rüstung												
Airbus SE	58.763,0	64.277,7	72.428,2	12,8%	13,4%	13,9%	8,8%	9,3%	10,1%	7,2%	6,9%	7,5%
Babcock International Group PLC	4.853,7	5.054,0	4.825,4	6,6%	5,4%	10,6%	4,7%	3,5%	6,9%	4,0%	-0,8%	4,6%
BAE Systems plc	23.966,6	28.496,6	30.305,0	11,9%	13,3%	13,4%	9,8%	10,7%	10,8%	7,5%	7,7%	7,7%
Dassault Systèmes SE	5.665,3	5.962,8	6.473,5	27,2%	35,8%	36,4%	23,3%	32,4%	33,1%	16,4%	26,4%	26,7%
Leonardo S.p.a.	14.713,0	15.354,1	16.120,2	9,3%	11,9%	12,4%	6,9%	8,2%	8,7%	6,3%	4,8%	5,3%
MTU Aero Engines AG	5.330,0	6.254,3	7.135,0	12,4%	17,8%	17,1%	9,2%	13,0%	12,7%	6,2%	9,5%	9,4%
Rheinmetall AG	6.410,0	7.726,3	9.515,4	14,4%	16,4%	17,3%	11,5%	12,6%	13,8%	7,3%	8,0%	8,7%
Rolls-Royce Holdings plc	15.242,7	16.788,5	18.101,8	9,5%	15,3%	15,5%	5,8%	8,8%	9,3%	-9,4%	5,5%	5,4%
Safran SA	19.674,0	23.292,9	26.374,4	19,0%	18,9%	20,0%	12,4%	13,6%	15,1%	-12,5%	9,9%	10,8%
Thales S.A.	17.568,8	18.352,6	19.841,8	13,2%	15,4%	15,8%	8,5%	11,7%	12,2%	6,4%	9,1%	9,3%
Median	14.977,8	16.071,3	17.111,0	12,6%	15,4%	15,7%	9,0%	11,2%	11,5%	6,3%	7,8%	8,2%
Baumaterialien												
BELIMO Holding AG	857,0	936,7	1.018,8	21,1%	22,5%	23,2%	18,0%	18,3%	19,1%	14,5%	14,6%	15,4%
Carel Industries S.p.A.	544,9	657,1	737,2	19,2%	20,9%	21,4%	16,0%	16,9%	17,2%	11,4%	12,2%	12,3%
Compagnie de Saint-Gobain S.A.	51.197,0	48.581,8	49.308,9	13,1%	14,5%	14,5%	10,3%	10,4%	10,5%	5,9%	6,6%	6,7%
Geberit AG	3.432,4	3.227,0	3.248,9	26,2%	29,1%	29,3%	22,4%	24,3%	24,5%	20,8%	20,0%	19,9%
Genuit Group plc	701,5	686,3	705,3	18,7%	19,1%	19,9%	13,2%	15,2%	15,7%	5,9%	10,2%	10,7%
Rockwool A/S	3.907,0	3.602,1	3.599,0	15,5%	20,4%	19,9%	10,3%	13,7%	13,0%	7,0%	10,3%	9,8%
Systemair AB	931,7	1.065,2	1.066,5	11,0%	11,6%	12,9%	8,4%	9,2%	9,7%	5,6%	8,6%	6,7%
Uponor Oyj	1.386,2	1.314,7	1.334,5	12,7%	14,4%	15,7%	9,8%	10,3%	11,5%	6,3%	6,3%	7,4%
Villeroy & Boch AG	994,5	950,0	980,0	12,3%	14,3%	14,5%	9,8%	9,4%	9,6%	7,2%	6,4%	6,5%
Volution Group plc	367,1	382,8	397,1	22,1%	22,4%	23,6%	16,1%	17,9%	20,7%	11,6%	11,4%	14,8%
Median	963,1	1.007,6	1.042,6	17,1%	19,8%	19,9%	11,7%	14,5%	14,4%	7,1%	10,2%	10,3%
Bau- und Ingenieurwesen												
ACS S.A.	33.615,5	34.915,2	36.011,9	2,1%	5,4%	5,5%	0,8%	3,7%	3,8%	2,0%	1,6%	1,7%
Balfour Beatty plc	8.601,1	9.513,9	9.628,2	2,7%	4,0%	4,1%	2,2%	2,7%	2,8%	3,8%	2,4%	2,4%
Budimex SA	1.841,9	1.973,9	2.162,2	7,3%	8,5%	8,6%	6,5%	6,7%	6,9%	6,2%	6,6%	6,2%
Eiffage SA	20.867,0	21.609,7	22.070,2	15,1%	16,9%	17,1%	10,4%	10,9%	11,2%	4,3%	4,6%	4,8%
Ferrovial, S.A.	7.551,0	7.885,3	8.198,2	8,2%	12,0%	14,1%	4,8%	8,4%	10,3%	2,5%	4,2%	5,5%
HOCHTIEF Aktiengesellschaft	26.219,3	27.626,2	28.209,4	1,6%	4,5%	4,6%	0,9%	3,3%	3,3%	1,8%	1,9%	2,1%
Sacyr, S.A.	5.859,4	5.006,6	5.356,5	24,9%	27,7%	27,6%	22,3%	24,1%	23,4%	1,9%	3,1%	2,3%
Skanska AB	14.647,1	13.922,5	14.505,9	5,7%	5,2%	5,9%	4,7%	3,4%	3,9%	5,1%	3,1%	3,5%
Vinci SA	62.514,0	67.307,0	69.147,8	15,0%	17,2%	17,6%	10,3%	11,8%	12,2%	6,8%	7,0%	7,1%
Webuild S.p.A.	7.761,3	9.294,9	10.026,2	4,4%	7,7%	8,0%	2,2%	4,1%	4,5%	0,1%	1,9%	1,8%
Median	11.624,1	11.718,2	12.266,1	6,5%	8,1%	8,3%	4,7%	5,4%	5,7%	3,1%	3,1%	2,9%
Elektrotechnik												
ABB Ltd	27.552,6	30.570,3	31.763,4	15,2%	17,9%	17,9%	12,6%	15,4%	15,3%	8,4%	11,9%	11,7%
Accelleron Industries AG	730,3	839,8	873,7	27,8%	17,8%	26,6%	24,9%	15,0%	23,6%	15,7%	12,8%	17,9%
discoverIE Group plc	448,7	511,1	540,3	12,1%	13,1%	14,8%	7,2%	8,5%	12,0%	6,6%	4,7%	7,6%
Huber+Suhrner AG	966,0	943,4	1.016,2	13,7%	13,1%	14,0%	10,8%	9,6%	10,6%	8,8%	7,6%	8,2%
Nexas S.A.	8.369,0	6.678,8	6.748,1	6,4%	9,3%	9,3%	4,6%	6,3%	6,6%	2,9%	3,9%	4,0%
Prysman S.p.A.	16.113,0	15.813,3	16.074,3	6,9%	10,2%	9,8%	5,1%	8,0%	7,5%	3,1%	4,9%	4,5%
Schneider Electric S.E.	34.176,0	36.027,6	37.766,9	18,7%	20,5%	20,8%	16,2%	17,6%	17,7%	10,2%	12,4%	12,9%
SGL Carbon SE	1.135,9	1.136,1	1.209,8	12,4%	14,1%	16,8%	7,2%	6,6%	10,4%	11,2%	6,1%	7,3%
Signify NV	7.514,0	6.947,1	7.087,5	11,2%	12,3%	12,5%	8,4%	9,2%	9,6%	7,0%	5,3%	6,1%
TKH Group NV	1.816,6	1.862,9	1.908,1	13,5%	15,5%	16,7%	10,5%	10,0%	11,0%	7,5%	7,4%	7,8%
Median	4.665,3	4.270,8	4.328,1	12,9%	13,6%	15,8%	9,4%	9,4%	10,8%	8,0%	6,8%	7,7%

Mittelwert ist der Durchschnitt aller Multiples, Median exkludiert die Min/Max Werte
Quelle: S&P Capital IQ

Peer Group

Key Financials (2/2)

Key Financials ausgewählter Unternehmen

Unternehmen	Sales (Mio. EUR)			EBITDA Margin			EBIT Margin			Net Earnings Margin		
	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2022	FY 2023	FY 2024
Industriekonglomerate												
Chargeurs SA	746,4	727,3	794,3	8,0%	7,9%	9,2%	5,4%	4,6%	6,2%	3,0%	1,7%	2,9%
DCC plc	20.982,7	25.283,7	25.222,3	4,1%	3,5%	4,1%	2,8%	2,4%	3,1%	1,8%	1,5%	2,1%
Italmobiliare S.p.A.	489,1	519,0	560,0	18,3%	18,1%	20,9%	13,2%	10,8%	13,8%	4,3%	12,4%	14,5%
Lifco AB	1.934,6	2.076,7	2.107,6	22,7%	24,1%	23,6%	18,4%	18,9%	18,6%	12,9%	0,0%	13,1%
MBB SE	919,9	882,8	989,6	7,5%	9,7%	10,9%	4,2%	4,9%	6,2%	1,3%	1,8%	2,0%
Mytilineos S.A.	6.306,5	5.524,2	5.875,9	12,9%	17,6%	18,1%	11,6%	15,3%	15,6%	7,4%	10,3%	10,6%
Nolato AB	967,1	857,4	924,6	12,0%	13,4%	15,0%	7,8%	7,8%	9,8%	6,5%	6,2%	7,6%
Siemens Aktiengesellschaft	71.977,0	77.769,0	80.384,7	13,8%	17,0%	18,0%	10,2%	12,4%	14,0%	5,2%	10,2%	10,3%
Smiths Group plc	3.061,0	3.544,5	3.629,9	17,4%	17,6%	19,8%	13,9%	14,5%	16,9%	40,3%	7,6%	11,8%
Storskogen Group AB	3.074,4	3.138,6	3.148,4	10,1%	12,3%	12,4%	6,9%	7,2%	7,6%	4,2%	3,8%	5,0%
Median	2.497,8	2.607,6	2.628,0	12,5%	15,2%	16,5%	9,0%	9,3%	11,8%	4,7%	5,0%	9,0%
Maschinenbau												
Alfa Laval Corporate AB	4.679,8	5.532,9	5.991,8	17,3%	18,7%	19,6%	13,8%	15,5%	16,8%	8,6%	11,1%	11,9%
Alstom SA	15.471,0	16.507,0	17.348,8	5,0%	5,7%	9,2%	0,7%	1,6%	6,1%	-3,8%	-0,8%	3,7%
Atlas Copco AB	12.685,8	14.677,4	15.289,3	24,8%	25,7%	25,8%	21,8%	21,9%	21,9%	16,6%	16,8%	16,8%
Daimler Truck Holding AG	50.945,0	56.720,8	55.376,2	8,7%	11,7%	11,1%	7,1%	9,6%	9,0%	5,2%	6,6%	6,4%
Interpump Group S.p.A.	2.078,0	2.290,1	2.359,7	22,7%	24,2%	24,1%	18,2%	19,5%	19,4%	12,8%	13,0%	13,4%
KONE Oyj	10.906,7	11.079,1	11.274,8	11,1%	13,7%	14,6%	9,9%	11,4%	12,5%	7,1%	8,8%	9,5%
Sandvik AB	10.083,3	10.982,3	11.223,2	21,4%	24,4%	24,8%	17,4%	19,0%	19,4%	10,0%	13,3%	13,8%
Schindler Holding AG	11.481,3	11.901,5	12.138,9	9,7%	13,2%	13,9%	7,9%	10,4%	11,0%	5,4%	7,4%	8,0%
Spirax-Sarco Engineering plc	1.815,8	2.020,6	2.130,9	25,4%	25,6%	26,6%	22,1%	21,5%	22,5%	14,0%	14,6%	15,5%
Traton SE	40.335,0	44.872,1	44.010,6	12,0%	13,0%	12,7%	5,7%	8,2%	7,7%	2,8%	5,8%	5,3%
Median	11.194,0	11.490,3	11.706,8	14,7%	16,2%	17,1%	11,8%	13,5%	14,6%	7,9%	9,9%	10,7%
Handelsgesellschaften und Distributoren												
Addtech AB	1.353,2	1.663,3	1.793,8	13,1%	13,8%	14,9%	10,5%	11,4%	11,7%	7,7%	8,0%	8,8%
Ashtead Group plc	7.555,4	8.759,5	10.268,2	43,5%	43,7%	46,1%	24,5%	25,9%	27,1%	15,7%	16,7%	17,5%
Azelis Group NV	4.109,1	4.329,3	4.601,2	11,1%	12,0%	12,1%	9,6%	10,1%	10,3%	5,2%	5,7%	6,3%
BayWa Aktiengesellschaft	27.095,0	26.078,4	26.753,2	2,6%	2,7%	2,9%	1,7%	1,3%	1,5%	0,6%	0,2%	0,4%
Beijer Ref AB	2.032,2	2.834,5	3.087,7	9,7%	12,9%	13,3%	9,0%	10,3%	10,5%	5,5%	6,9%	7,3%
Bossard Holding AG	1.167,6	1.170,7	1.216,0	13,8%	13,8%	14,4%	12,3%	11,4%	12,0%	8,9%	8,2%	8,8%
Brenntag SE	19.429,3	17.629,5	18.649,3	8,2%	9,3%	9,1%	7,1%	7,1%	7,0%	4,6%	4,6%	4,6%
Bunzl plc	13.573,5	13.930,0	14.046,7	7,6%	9,1%	9,1%	6,3%	7,5%	7,4%	3,9%	5,0%	5,0%
Klöckner & Co SE	9.378,7	7.864,2	8.330,0	3,8%	3,2%	3,9%	2,9%	1,5%	1,9%	2,7%	0,5%	1,0%
Rexel S.A.	18.701,6	19.063,9	19.696,5	7,5%	8,5%	8,4%	7,2%	6,6%	6,5%	4,9%	4,2%	4,1%
Median	6.467,1	8.311,9	9.299,1	8,9%	10,6%	10,6%	8,1%	8,8%	8,8%	5,1%	5,4%	5,6%
Zusammenfassung												
Min	367,1	382,8	397,1	1,6%	2,7%	2,9%	0,7%	1,3%	1,5%	-12,5%	-0,8%	0,4%
Mittelwert	12.859,2	13.622,6	14.186,4	13,4%	15,0%	15,8%	10,3%	11,2%	12,1%	6,8%	7,4%	8,3%
Median	6.962,0	8.812,9	7.111,2	12,4%	13,8%	14,7%	9,7%	10,3%	10,9%	6,3%	6,8%	7,4%
Max	367,1	382,8	397,1	1,6%	2,7%	2,9%	0,9%	1,3%	1,5%	-12,5%	0,0%	0,4%

Mittelwert ist der Durchschnitt aller Multiples, Median exkludiert die Min/Max Werte
Quelle: S&P Capital IQ

Transaktionen

2023 Q3

Ausgewählte Transaktionen im Sektor Industrials

Datum	Zielunternehmen	Land	Erwerber	Land	Enterprise Value (Mio. EUR)	Sales	Multiple EBITDA	EBIT
Deutschland								
27.09.23	Quantum-Systems GmbH	DE	HV Capital Adviser GmbH et al.	DE	63,6	-	-	-
14.09.23	Montronic Vic SL	ES	Waterland Private Equity Investments B.V.	BE	22,0	-	-	-
13.09.23	Fortec Elektronik AG	DE	JotWe GmbH & FloJulCosMar GmbH	DE	21,2	-	-	-
08.09.23	GarLa Gruppe AG	CH	Ufenau Capital Partners AG	CH	1.800,0	-	-	-
11.08.23	Kraftblock GmbH	DE	Shell Ventures BV et al.	NL	20,0	-	-	-
11.08.23	Von Roll Holding AG	CH	ALTANA AG & SKion GmbH	DE	313,3	-	-	-
10.08.23	Schoeneweiss & Co GmbH et al.	DE	Mutares SE & Co KGaA	DE	55,5	-	-	-
10.08.23	Sewts GmbH	DE	Bayern Kapital GmbH et al.	DE	7,0	-	-	-
09.08.23	STABL Energy GmbH	DE	Energie 360 AG et al.	CH	15,0	-	-	-
07.08.23	OHB SE	DE	KKR & Co Inc	US	318,1	-	-	-
28.07.23	KLINGEL medical metal GmbH	DE	Elios Medtech AB	SE	370,0	-	-	-
18.07.23	Constellium SE Three Extrusion Plants	DE	Vaessen Aluminium BV	BE	48,8	-	-	-
17.07.23	Siemens AG Process Gas Chromatography business	DE	Valmet Oyj	FI	102,5	-	-	-
10.07.23	vilisto GmbH	DE	Chrysalix SET Management BV et al.	NL	5,0	-	-	-
07.07.23	Koerber AG Tissue Business	DE	Valmet Oyj	FI	380,0	-	-	-
06.07.23	Linde GmbH Homecare	DE	Air Liquide SA	FR	20,0	-	-	-
05.07.23	ChargeX GmbH	DE	Bayern Kapital GmbH et al.	DE	11,5	-	-	-
Zusammenfassung								
Min					5,0	-	-	-
Mittelwert					210,2	-	-	-
Median					48,8	-	-	-
Max					1.800,0	-	-	-
Europa								
28.09.23	Newag SA	PL	Zbigniew Jakubas et al.	PL	82,3	1,0x	6,7x	9,2x
28.09.23	Renewi plc	GB	Macquarie Asset Management Holdings Pty Ltd	AU	1.439,4	0,8x	5,6x	10,6x
27.09.23	Swish SAS	FR	RGreen Invest	FR	47,0	-	-	-
26.09.23	AYRO SAS	FR	AMMB Holdings Berhad et al.	MY	19,2	-	-	-
26.09.23	Aledia S.A.S.	FR	Braemar Energy Ventures LLC et al.	US	120,0	-	-	-
21.09.23	H55 S.A.	CH	Tippet Venture Partners et al.	US	46,8	-	-	-
21.09.23	FHE SARL	FR	BNP Paribas Developpement SA et al.	FR	10,0	-	-	-
21.09.23	Ixora Energy Ltd	GB	ENGIE SA	FR	74,8	-	-	-
20.09.23	Bedimensional S.p.A.	IT	Eureka Venture SGR S.p.A.	IT	5,0	-	-	-
20.09.23	CMR Surgical Ltd	GB	Tencent Holdings Ltd et al.	CN	154,4	-	-	-
19.09.23	Brodrene Hartmann A/S	DK	Thornico A/S	DK	65,6	0,9x	5,3x	7,6x
19.09.23	Minalyze AB	SE	Veracio Ltd	US	27,4	-	-	-
18.09.23	Hydrolift Smart City Ferries AS	NO	Eker Group AS et al.	NO	0,9	-	-	-
15.09.23	Epicom, S.A.	ES	Oesia & Indra Sistemas SA	ES	5,3	-	-	-
15.09.23	Electrolux Nyiregyhaza factory in Hungary	HU	Quantum Energi AB	SE	38,0	-	-	-
14.09.23	ACCENTA SAS	FR	Eren Groupe S.A. & Credit Mutuel Capital Prive	LU	108,0	-	-	-
14.09.23	Verkor SAS	FR	Renault SA et al.	FR	850,0	-	-	-
14.09.23	Montronic Vic SL	ES	Waterland Private Equity Investments B.V.	BE	22,0	-	-	-
17.08.23	Schaffner Holding AG	CH	TE Connectivity Ltd et al.	US	335,8	-	-	-
14.08.23	Koninklijke Philips NV	NL	Exor NV	NL	2.070,0	-	-	-
07.08.23	Seqans Communications SA	FR	Renasas Electronics Corp	JP	188,4	3,6x	43,3x	-
01.08.23	Cofimco S.p.A.	IT	Px3 Partners Ltd	GB	72,8	-	-	-
31.07.23	Constantia Flexibles Group GmbH	AT	One Rock Capital Partners, LLC	US	1.412,8	2,0x	12,7x	-
31.07.23	IMA Industria Macchine Automatiche S.p.A.	IT	BDT & MSD Partners LLC	US	2.925,0	-	-	-
13.07.23	Distribuidora Internacional Carmen SAU	ES	Diploma plc	GB	221,0	2,2x	-	9,4x
04.07.23	Virmati Energy Ltd	GB	DIF Management BV	NL	233,3	-	-	-
03.07.23	Yourgene Health plc	GB	Novacyt SA	FR	37,5	1,1x	-	-
Zusammenfassung								
Min					0,9	0,8x	5,3x	7,6x
Mittelwert					393,1	1,7x	14,7x	9,2x
Median					74,8	1,1x	6,7x	9,3x
Max					2.925,0	3,6x	43,3x	10,6x

Mittelwert ist der Durchschnitt aller Multiples, Median exkludiert die Min/Max Werte
Quelle: Mergermarket

Kontakt

Transfer Partners⁷

Mergers & Acquisitions, Corporate Finance, Wirtschaftsprüfung und Steuerberatung. Ihr Partner für Unternehmenstransaktionen im deutschen Mittelstand.

[transfer-partners.de](https://www.transfer-partners.de)

[LinkedIn](#)



Andreas Jaeger
Partner

jaeger@transfer-partners.de
+49 211 506689 21



Kai Hagenkötter
Associate

hagenkoetter@transfer-partners.de
+49 211 506689 13

Ausgewählte Referenzen

Sell side

Buy side

● REIKU	Delfingen Industry
● Toman	Loxone Lighthouse
● Dietz-motoren	Deutsche Elektromotoren Holding
● Borsig	Vorsprung
● Betonbau	capiton
● IMA Dresden	Applus+
Reifen Baierlacher	● Goodyear
Alfa Laval	● Bitzer
● airinotec	Abacus alpha
● Louis Renner	Steinway

● = begleitet von Transfer Partners

Transfer Partners Unternehmensgruppe

Ursulinengasse 1
40213 Düsseldorf

+49 211 506689 0
info@transfer-partners.de

This document has been produced by Transfer Partners Unternehmensentwicklungsgesellschaft mbH and is furnished to you solely for your information and may not be reproduced or redistributed, in whole or in part, to any other person. No representation or warranty (expressed or implied) is made as to, and no reliance should be placed on, the fairness, accuracy or completeness of the information contained herein and, accordingly, none of Transfer Partner's officers or employees accepts any liability whatsoever arising directly or indirectly from the use of this document.