

Die Aufgeschlossenheit nimmt zu

Private Equity und der Mittelstand in Deutschland

In den vergangenen Jahren verzeichnete Private Equity einen regelrechten Boom. Standen bislang vor allem Megadeals im Lichte der Öffentlichkeit, so baut auch der Mittelstand zunehmend Berührungspunkte ab und nähert sich dem Thema Beteiligungskapital immer mehr an, sei es zur Wachstumsfinanzierung oder als Option zur Nachfolgeregelung in Form eines vollständigen Verkaufs. Momentan ist ein guter Zeitpunkt, eine Liaison mit Private Equity einzugehen, bevor eine konjunkturelle Abkühlung die Finanzierungsbedingungen wieder verschlechtert.

Rückgang der Megadeals im LBO-Markt

Private Equity-Investoren eroberten in den vergangenen Jahren sukzessive die Spitzenplätze auf dem deutschen Markt für Fusionen und Übernahmen (M&A). Spektakuläre Großübernahmen sorgten für Schlagzeilen. Von den Banken großzügig mit Krediten ausgestattet, konnten sie teils extrem hohe Preise für Unternehmen zahlen und häufig andere Interessenten ausstechen. Der Ausbruch der Subprimekrise im Sommer 2007 hat der Dominanz der Finanzinvestoren ein Ende gesetzt. Die Banken haben ihre freizügige Kreditvergabepraxis bei Leveraged Buy-

outs (LBOs) – Übernahmen durch Finanzinvestoren mit einem sehr hohen Fremdkapitalanteil – stark eingeschränkt. Waren in der 2. Jahreshälfte 2007 vor allem Megadeals betroffen, so wirkt sich die Finanzkrise inzwischen auch auf die Finanzierung kleinerer Transaktionen aus. „Bei Kaufpreisen ab 500 Mio. Euro aufwärts geht schon seit längerer Zeit so gut wie nichts mehr. Seit einigen Monaten beobachten wir aber auch zunehmend Einschränkungen bei der Finanzierung von Akquisitionen

bis hinab in die Größenordnung von 100 Mio. Euro“, sagt Dr. Stefan Wilhelm, Managing Director der Lincoln International AG.



Dr. Stefan Wilhelm,
Lincoln International AG

Sinkender Fremdkapitalanteil bei LBOs

Auf Druck der Banken ist der Fremdkapitalanteil bei Leveraged Buyouts deutlich zurückgegangen. Heute muss eine Private Equity-Gesellschaft mindestens 50% Eigenkapital einsetzen, um

eine Fremdkapitalfinanzierung für die restlichen 50% des Kaufpreises zu erhalten – das schmälert die Rendite erheblich im Vergleich zur Hochphase, als es noch möglich war, eine Übernahme zu 90% über Fremdkapital zu finanzieren. Als Konsequenz sind die europäischen Private Equity-Investitionen im ersten Halbjahr um 30% eingebrochen, erklärt Albrecht Hertz-Eichenrode, Vorstandsvorsitzender, Hannover Finanz Gruppe. Die Finanzinvestoren warten ab, gehen vereinzelt Minderheitsbeteiligungen ein, interessieren sich nun auch für kleinere Unternehmen oder erhöhen ihren Eigenkapitalanteil pro Deal. Zahlreiche Private Equity-Gesellschaften verfügen nach wie vor über gut gefüllte Kassen.



Dr. Oliver Thum,
General Atlantic GmbH

Rückläufige Unternehmensbewertungen

Bei Transaktionsgrößen unter 500 Mio. Euro gibt es weiterhin Angebote, aber es kommt zu weniger Abschlüssen. Viele Prozesse scheitern, da die Verkäufer zu

Anzeige

2007 hat die KfW über
28.000 Existenzgründern zur
Selbstständigkeit verholfen.

www.kfw-chancen.de/gruenden





Zunehmend in einem Boot: Finanzinvestoren und Familienunternehmen auf dem Weg zur Wertsteigerung

hohe Preisvorstellungen haben, die im letzten Jahr noch möglich waren. Die PE-Gesellschaften sind nicht mehr bereit, so viel zu zahlen, auch die bevorstehende konjunkturelle Abkühlung sorgt für Preisabschläge. So bewegen sich die Unternehmensbewertungen seit Ausbruch der Subprimekrise nach unten. Lagen die EBITDA-Multiplikatoren – Messgröße für die Ermittlung des Unternehmenswertes – in attraktiven Branchen in der Spitze zwischen 9 und 12, so pendeln sie sich jetzt wieder bei den historischen Durchschnittswerten zwischen 8 und 10 ein, sagt Dr. Oliver Thum, Managing Director der General Atlantic GmbH. Das bedeutet: Für den Mittelstand steht genügend Private Equity zur Verfügung, vorausgesetzt, die Preisvorstellungen sind nicht überzogen.

Größere Offenheit gegenüber Private Equity

Heute steht der Mittelstand dem Thema Private Equity offener und sachlicher gegenüber. Die vor einigen Jahren losgetretene Heuschrecken-Debatte ist längst abgeflaut. Zu diesem Wandel haben steigende Transaktionszahlen und vermehrt in der Öffentlichkeit sichtbare Erfolgsbeispiele beigetragen. Auch ist sich die neue Unternehmergeneration zunehmend bewusst, dass sie die Globalisierung nicht ignorieren kann und sich zur Finanzierung teurer Internationalisierungsstrategien gegenüber alternativen Finanzierungsinstrumenten wie Private Equity öffnen muss. „Auch das einstige Negativbeispiel Grohe wird heute nüchterner betrachtet als vor drei Jahren, da man heute sieht, dass das Unternehmen von der Umstrukturierung durch Finanzinvestoren deutlich profitiert hat“, so Dr. Thum von General Atlantic. Die Offenheit der Unternehmer gegenüber Beteiligungskapital bezieht sich allerdings stärker auf Minderheitsbeteiligungen zur Wachstumsfinanzierung als auf Komplettverkäufe. „Der Unternehmer will selbst Herr im Haus bleiben“, sagt Hertz-Eichenrode.

Wachstumsfinanzierungen im Aufschwung

So erleben Minderheitsbeteiligungen derzeit einen starken Aufschwung.

Noch vor einigen Jahren standen sie im

Schatten von Mezzanine-Finanzierungen – Mischformen aus Fremd- und Eigenkapital, die auch wegen der geringen Mitspracherechte der Geldgeber gerne von Mittelständlern zur Wachstumsfinanzierung eingesetzt wurden.

„Heute sind die großen mezzaninen Standardprogramme der Banken, wie Equinotes oder PREPS, infolge von Unternehmensinsolvenzen im Portfolio und aufgrund der Finanzkrise so gut wie bedeutungslos und werden in absehbarer Zeit nicht mehr neu aufleben“, erklärt Hertz-Eichenrode. Diese Lücke füllt der Mittelstand zunehmend mit Minderheitsbeteiligungen. Das steigende Interesse der Unternehmen an Minderheitsbeteiligungen geht einher mit einer Ausweitung des Angebots. Neben Spezialisten wie Hannover Finanz oder General Atlantic, die schon immer auf diese Beteiligungsform gesetzt hatten, war das Gros der Private Equity-Gesellschaften zwischen 1997 und 2003 so gut wie nicht an Minderheitsbeteiligungen inte-

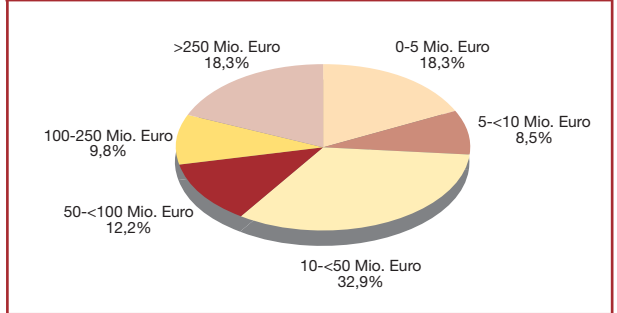
Anzeige

Im Jahr 2007 **engagierte** sich die KfW bei fast **jeder zweiten mittelständischen Beteiligungsfinanzierung**. So **verhelfen wir jungen Unternehmen zu Wachstum**.

www.kfw-chancen.de/beteiligungsfinanzierung



ABB. 1: BUYOUTS (ANZAHL) NACH UMSATZ 2007



Quelle: BVK

ressiert, sondern hauptsächlich an Buyouts. Seit 2004 forcieren sie jedoch auch dieses Segment, weil sie so bei mehr Firmen zum Zuge kommen, so Dr. Wilhelm von Lincoln International.

Dominierende Rolle der Buyouts

Generell spielen jedoch Buyouts, also Mehrheitsbeteiligungen, seit der Jahrtausendwende nach wie vor eine dominierende Rolle in der deutschen Private Equity-Landschaft – im letzten Jahr nahmen sie 80% des Beteiligungsvolumens ein. Bestimmt wurde das Bild bisher besonders von sehr großen Transaktionen (Large Buyouts), also dem Kauf von Konzernen oder börsennotierten Großunternehmen. Im kleineren Segment sind Spin-offs eine Domäne der Buyouts: Teile, die aus Konzernen abgespalten und



Albrecht Hertz-Eichenrode, Hannover Finanz Gruppe

von Finanzinvestoren unterstützt zu eigenständigen Unternehmen geformt werden. Im klassischen von Familienunternehmen geprägten Mittelstand werden Mehrheitsbeteiligungen von Finanzinvestoren meist zur Nachfolgeregelung eingesetzt. In manchen Fällen behält der Altgesellschafter noch einen Anteil von einigen Prozent und veräußert seine restlichen Anteile beim Exit des Finanzinvestors, um an der weiteren Wertsteigerung zu partizipieren.

Private Equity als Modell zur Nachfolgelösung

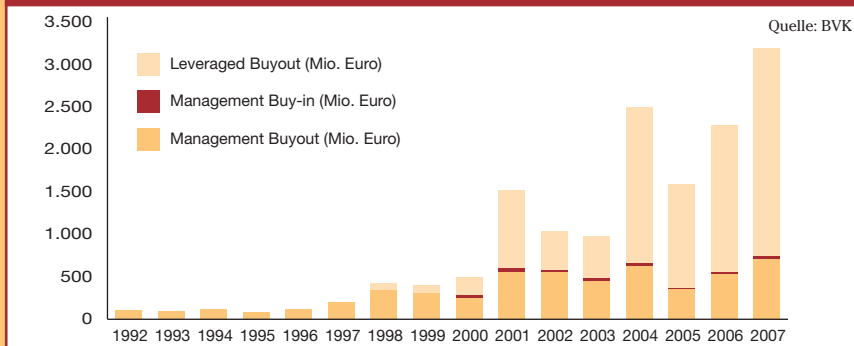
Im klassischen Mittelstand sind die Zahlen jedoch vergleichsweise niedrig. Gab es in den 90er Jahren etwa 50 mittelständische Buyouts pro Jahr, so sind es heute 100, erklärt Hertz-Eichenrode von Hannover Finanz. Das Potenzial sei größer. Häufiger kommen beim Rückzug des Familienunternehmers aber andere Optionen zum Tragen, wie etwa Verkäufe an Wettbewerber, Nachfolgelösungen innerhalb der Familie und leider auch Insolvenzen, die daraus resultieren, dass der Unternehmer nicht loslassen kann und eine sinnvolle, rechtzeitige Planung

BVK-STATISTIK: LÖWENANTEIL DER PRIVATE EQUITY-INVESTITIONEN ENTFÄLLT AUF BUYOUTS

2007 investierten die Beteiligungsgesellschaften mit 4,1 Mrd. Euro rund 14% mehr als im Vorjahr in 1.078 Unternehmen (+11%), geht aus der Jahresstatistik des Bundesverbandes Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) hervor. Mit fast 80% floss der Großteil der Investitionen wie auch schon in den Vor-

jahren in den Buyout-Bereich. Hier summierten sich die Investitionen auf 3,3 Mrd. Euro und übertrafen das Vorjahresvolumen um gut ein Viertel. Die Zahl der Buyout-Transaktionen ist mit 100 Unternehmen allerdings relativ gering (Vorjahr 92). Bei den Buyouts ist insbesondere im kleinen und mittleren Be-

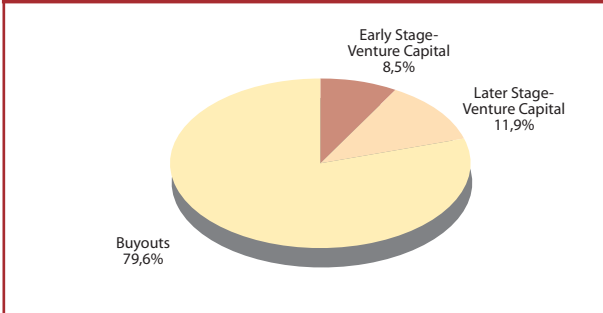
ABB. 2: ENTWICKLUNG DER BUYOUT-INVESTITIONEN



Quelle: BVK

reich ein anhaltend aktives Geschäft zu erwarten, da das Angebot attraktiver mittelständischer Unternehmen groß ist und viele neu geschlossene Fonds ihre Investitionsaktivitäten ausbauen dürften. Dagegen sieht es im Segment der großen Buyouts, wo fast ausschließlich ausländische Gesellschaften aktiv sind, sehr verhalten aus.

ABB. 3: STRUKTUR DER PRIVATE EQUITY-INVESTITIONEN 2007



Quelle: BVK

versäumt hat. Dieses Schicksal erleidet leider immer noch eine ganze Reihe von Unternehmen. Dabei sprechen zahlreiche Vorteile für Private Equity als Modell zur Nachfolgelösung. Beteiligungsgesellschaften entwickeln meist ein klares Zukunftskonzept für den Erhalt des Unternehmens. Es geht darum, künftige Wachstumspotenziale zu erschließen, um damit den Wert des Betriebes zu steigern. Häufig wird das bestehende (MBO) oder neue Management (MBI) mitbeteiligt, was die Motivation steigert, das Unternehmen weiter voranzubringen. Ein weiterer Mehrwert der Investoren: Als Sparringspartner helfen sie dem Unternehmen, die betriebswirtschaftliche Führung und das Controlling zu verbessern, permanent die Strategie zu überprüfen und zu korrigieren und die Internationalisierung, die Einführung neuer Produkte etc. weiter voranzutreiben. Dagegen sei beim Verkauf an ein anderes Unternehmen der Fortbestand der Firma eine besondere Herausforderung, sagt Dr. Stefan Wilhelm, Managing Director, Lincoln International AG. Denn um Synergien zu heben, prüfen Wettbewerber oft die Möglichkeit, Mitarbeiter zu entlassen oder sogar Standorte zu schließen.

Drohender Konjunktureenbruch schwächt Mittelstandsfinanzierung
Demzufolge sollte es oberste Priorität für Familienunternehmer haben, über Themen wie rechtzeitige Nachfolgeregelung, Wachstumsfinanzierung und die Stärkung ihrer Eigenkapitalbasis nachzudenken und dabei auch die Option Private Equity mit einzubeziehen. In den letzten Jahren des wirtschaftlichen Aufschwungs standen diese Gedanken meist nicht im Vordergrund, da die sprudelnden Gewinne für Sicherheitspolster sorgten und die Banken meist freigiebig in

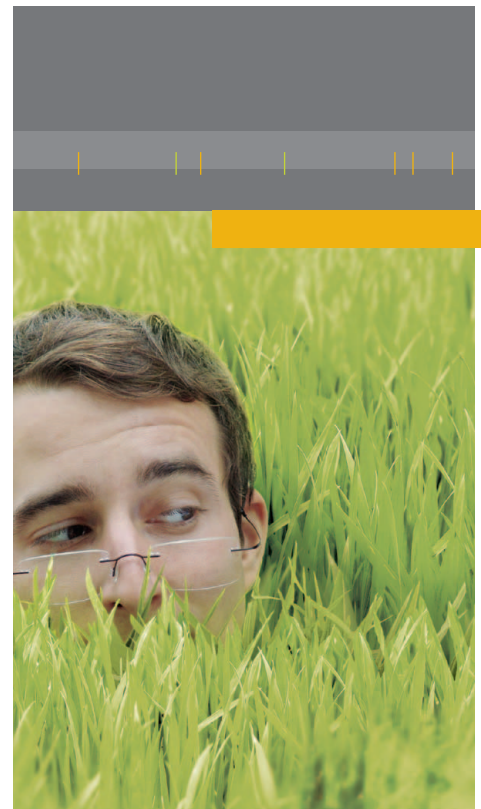
der Kreditvergabe waren. Doch das Heraufziehen dunkler Wolken am Konjunkturmorgen könnte dem bald ein Ende setzen. Wie die im Juli von der KfW veröffentlichte Unternehmerbefragung zeigt, sind erste Tendenzen einer restriktiveren Kreditvergabe bereits zu spüren. Erfahrungen aus der Vergangenheit zeigen, dass die Unternehmensinsolvenzen mit sich eintrübender Konjunktur zunehmen. Besonders Unternehmen mit zyklischen Geschäftsmodellen in schwierigen Branchen und geringer EK-Ausstattung werden Schwierigkeiten haben, ihre Finanzierung sicherzustellen. Unter Druck geraten wird auch so manches von Private Equity-Gesellschaften mit einem hohen Leverage übernommene Unternehmen, das im wirtschaftlichen Abschwung den Schuldendienst für die Finanzierung des eigenen Kaufpreises nicht mehr leisten kann. Im Falle der vom US-Finanzinvestor KKR übernommenen Werkstattkette ATU war dies bereits der Fall – um die Firma zu retten, schoss der Finanzinvestor frisches Eigenkapital nach. Fälle wie diese werden man künftig häufiger sehen, sagt Dr. Oliver Thum, Managing Director der General Atlantic GmbH.

Fazit:

Wer über eine Wachstumsfinanzierung oder Nachfolgeregelung nachdenkt, sollte sie so schnell wie möglich in die Tat umsetzen. Eine kluge Strategie ist es, im Vorfeld einer konjunkturellen Abkühlung das Eigenkapital zu stärken, um über die nächsten Jahre einer schwächeren Wirtschaft hinwegzukommen. Lieber jetzt aus einer Situation der Stärke heraus als später, wenn das Unternehmen unter Druck steht.

Markus Hofelich

markus.hofelich@unternehmeredition.de



Überblick verloren?

Wir helfen Ihnen bei Ihrem Unternehmenstart in der Chemiebranche durch:

- maßgeschneiderte Beratungspakete: Gründungs- und Wachstumsberatung
- Räumlichkeiten: Labor, Technikum, Lager, Büro
- Technische Serviceleistungen: Analytik, Beratung (z.B. Scale-up), Contract Manufacturing
- Office Services
- Networking

www.chem2biz.de

Kontakt chem2biz
fon: +49 621 5953-0, mail: info@chem2biz.de

Eine gemeinsame Initiative der
TZL - TechnologieZentrum Ludwigshafen am Rhein GmbH
und BASF SE

TZL
TechnologieZentrum Ludwigshafen
BIC Rhein-Neckar-Dreieck

BASF
The Chemical Company