

Unternehmensnachfolge mit Private Equity

Viel Angebot trifft noch mehr Nachfrage

620.000 kleine und mittlere Unternehmen in Deutschland suchen in den kommenden drei Jahren einen Nachfolger. Das sind 17% aller deutschen Mittelständler, wie die KfW ermittelt. Doch es fehlt an Unternehmernachwuchs – selbst in vielen Familienbetrieben. Nur knapp 40% aller in Familienhand befindlichen Firmen finden einen Angehörigen, der den Seniorchef ersetzen kann oder will.

Auch deswegen hat sich nach Beobachtungen des Osnabrücker Unternehmensnachfolge-Beraters Ingo Claus die Bereitschaft inhabergeführter Unternehmen erhöht, mit Private Equity-Investoren zu sprechen. Bei großen, ertragsstarken Mittelständlern mit mehr als 10 Mio. EUR Jahresumsatz stünden Beteiligungsgesellschaften Schlange. Hier herrsche ein Verkäufermarkt. Kleinere „Perlen“ hätten viele Private Equity-Gesellschaften dagegen „nicht auf dem Schirm“.

Ergebnisse der Firmen auf einem All-time-high



Michael Wiehl,
Rödler & Partner

Vor zehn Jahren holten Unternehmer sich Investoren vor allem für Wachstumsfinanzierungen ins Haus, heute öfter für Nachfolgeregelungen, so eine Studie von Rödler & Partner. Fehle ein geeigneter Nachfolger in der Familie oder Firma, „ist der Verkauf oft die beste Alternative“, so Michael Wiehl, Leiter der M&A-Praxis in der Prüfungs- und Beratungsgesellschaft. Beteiligungsunternehmen spielten dabei auf der Käuferseite eine immer wichtigere Rolle. Für Dr. Andreas Kogler, Vorstand des Finanz-

investors capiton, der sich an größeren Mittelständlern im deutschsprachigen Raum beteiligt, ist der Verkauf eines zur Nachfolge anstehenden Unternehmens zum jetzigen Zeitpunkt „bei rationaler Betrachtung“ sinnvoll: „Die Ergebnissituation der Firmen ist meist auf einem All-time-high, auch die Bewertungsparameter wie EBITDA-Multiple sind rekordverdächtig, die Zukunftsprognosen sind optimistisch und es gibt genügend Nachfrage von Finanzinvestoren und strategischen Investoren.“ Gegen einen Verkauf könnten nur die emotionale Bindung an das Lebenswerk und „der Mangel an attraktiven Anlagealternativen“ sprechen. Ein Argument für die Trennung von der eigenen Firma schiebt Kogler lächelnd hinterher: „Wenn der Eigentümer sich noch erinnert, mit welchen Problemen er beim letzten



Dr. Andreas Kogler,
capiton

Konjunkturreinbruch zu kämpfen hatte, müsste ein Verkauf noch leichter fallen.“

Junge Unternehmer oft pragmatischer

Christian Futterlieb, Geschäftsführer der DZ Bank-Tochter VR Equitypartner, führt die „starke Aktivität“ auf dem Markt für Mittelstandsunternehmen auf das „gute wirtschaftliche Umfeld“ zurück: „Natürlich beeinflusst auch das aktuell hohe Preisniveau die Entscheidung eines Unternehmers, jetzt an den Markt zu gehen.“ Allerdings sei der Kaufpreis nicht der entscheidende Faktor für Unternehmer, ihren Betrieb ganz oder teilweise zu versilbern, „sondern in der Regel das Ergebnis von langfristigen Überlegungen“. Wie Kogler berichtet auch Futterlieb von der Sorge vieler Firmenchefs, nach dem Verkauf ihrer „ertragreichen Sachanlage künftig in anonymen Nominalwerten investiert zu sein“. Jan Beuck, Mitgründer der Onlinespiele-Firma Playa Games, für die sich seit Jahresbeginn mehrere in- und ausländische Private Equity-Gesellschaften interessieren, wäre das egal: „Wir würden den Verkaufserlös ja nicht aufs Sparbuch legen, sondern wieder in Unternehmen investieren.“ Eine Veräußerung mache Sinn, „solange wir auf Gewinnausschüttungen rund 50% Steuern zahlen, auf einen Verkaufserlös aber nur 25%“. Das Loslassen fiele ihm trotz verlockender finanzieller Angebote nicht leicht. Am liebsten würde er den Aufbau seiner Markenfamilie zu Ende bringen, als Ergänzung des Klassikers „Shakes & Fidget“ (weltweit 50 Millionen Spieler) ein verwandtes Strategie- und ein Abenteuer-Spiel entwickeln.



Jan Beuck,
Playa Games

Bieterwettbewerb lässt Preise steigen

Ein Blick auf die Private Equity-Branche: Geld ist reichlich vorhanden. Den Investoren steht momentan mehr Kapital zur Verfügung, als sie ausgeben können. Es fehlen Übernahmeziele. Angesichts schwacher Renditeaussichten in konservativeren Anlageklassen überweisen Versicherungen und Pensionskassen den Beteiligungsgesellschaften Rekordsummen. Als zusätzliche

Treiber des Marktes gelten kauflustige Konzerne. Eine Folge: Der Wettbewerb um die Schätze des Mittelstandes ist beinhart, die Volumina sind hoch. 2016 wickelten Private Equity-Fonds in Deutschland laut Ernst & Young 171 Transaktionen ab – so viel wie noch nie in den letzten zehn Jahren. Mit 20,8 Mrd. EUR erreichte auch der Transaktionswert ein neues Zehnjahreshoch. Nicht selten sprechen fünf oder sechs Fonds mit dem gleichen Unternehmer. Der daraus entstehende Bieterwettbewerb lasse die Preise in die Höhe schnellen, „weshalb gute Renditen für die Fondsinvestoren kaum realisierbar sind“, erläutert Dr. Patrick Maurenbrecher, Partner bei dem Hamburger Family Office Kontora.



Dr. Patrick Maurenbrecher,
Kontora

Hohe Kaufpreise fordern zusätzliche Mehrwerte

Für Eigenkapitalinvestor Christian Futterlieb ist klar, „dass man ohne ein klar differenzierendes Profil im aktuellen Markt nicht erfolgreich sein kann“. In einer Situation, in der Mittelständler von immer mehr Fonds mit immer höheren Summen umworben werden, könne man Unternehmer nur überzeugen, „wenn neben dem Marktpreisniveau auch Mehrwerte wie etwa ein industrielles Netzwerk und tiefgreifendes Know-how bei der Umsetzung von Nachfolgelösungen geboten werden“. Wichtig sei zudem die Flexibilität bei der Strukturierung, „die auch Minderheitsbeteiligungen des Investors bei Familienunternehmen zulässt“, so Futterlieb. VR Equitypartner hat nach eigenen Angaben in den vergangenen Jahren im Schnitt zehn Eigenkapital- und Mezzanine-Transaktionen per anno umgesetzt. Der letzte Deal: ein Zukauf für das zum Portfolio gehörende Telekommunikationsunternehmen Ostertag Solutions.



Christian Futterlieb,
VR Equitypartner

Längere Haltezeiten der Private Equity-Gesellschaften

Auch Gabriela Epp, Leiterin der BayBG-Unternehmensnachfolge, konstatiert: „Es ist unglaublich viel Geld im Markt.“ Die Unternehmensbewertungen seien „so hoch wie noch nie“. Trotzdem wolle die BayBG, die 320 Mio. EUR in 500 Unternehmen, davon 35 in Phasen der Unternehmensnachfolge, investiert hat, keine Beteiligung verkaufen. „Wir haben keinen Exit-Druck.“ Man steige in MBI- und MBO-Situationen ein, engagiere sich langfristig und lasse dem Unternehmer seine Rolle als „Herr im



Gabriela Epp,
BayBG

eigenen Haus“. Was bewegt Unternehmer, die sich von ihrem Betrieb trennen wollen oder schon getrennt haben? „Sie möchten in der Regel mehrere unterschiedliche Geldanlagemöglichkeiten nutzen, um nicht alle Eier in einen Korb zu legen“, so Maurenbrecher. Dafür erstellen die Geld-Concierges zusammen mit ihren Mandanten ein diversifiziertes Portfolio, „bei dem die Unternehmer häufig in Immobilien, Aktien, Beteiligungen und in Stiftungen investieren“.

Immer häufiger werde der Wunsch geäußert, „in margenstarke Unternehmen zu investieren, die nicht im Fokus von Private Equity-Fonds stehen“. Hierfür arbeite das Kontora-Team gerade an einem Modell, das soliden Unternehmen in der Nachfolgeregelung einen Manager und diesem finanzielle Unterstützung zur Verfügung stellt, „um auf diese Weise eine dauerhafte Unternehmensfortführung zu ermöglichen“. Wie steht es um die Angst vor „Heuschrecken“, die Firmen angeblich nur zerschlagen und schnell Kasse machen wollen? Laut den Untersuchungen von Rödl & Partner bleiben Private Equity-Gesellschaften immer länger in den Betrieben, in die sie investiert haben. Sogar die Bereitschaft der Investoren, Minderheitsinvestments zu akzeptieren, wachse. Nichtsdestotrotz sollten Unternehmen genau hinschauen, wer der „Verehrer“ ist, der gerade um sie wirbt. Landauf landab empfohlen wird Unternehmern ein professionell organisiertes Bieterverfahren, um den passenden „Bräutigam“ zu finden. Björn Stübiger, Leiter Corporate Finance bei Rödl & Partner, unterstreicht die Notwendigkeit des Loslassens. Wer verkauft, ist nicht mehr Eigentümer: „Man kann sich über einen Beratervertrag noch einbringen und den Übergang mitgestalten. Aber auch dieses Engagement sollte zeitlich begrenzt sein.“



Björn Stübiger,
Rödl & Partner

Fazit

Gute Zeiten, schlechte Zeiten. Unternehmer bekommen von Investoren momentan gute Preise, auch weil die Private Equity-Branche viel Geld hat, das angelegt werden muss.

Jürgen Hoffmann
redaktion@vc-magazin.de