



Bild 1. Regelmäßig kommen Kunden und Partnerunternehmen zum „TechDay“ bei Frimo in Lotte zusammen. Über 250 Fachbesuchern von 80 Unternehmen aus 20 Ländern bietet das abwechslungsreiche Programm - zum Beispiel zum Thema Leichtbau, Pressen, Formen und Beschneiden - Gelegenheit, sich umfassend zu informieren.

Finanzinvestoren haben häufig einen schlechten Ruf - zu Unrecht, wie Studien zeigen

Vorsicht, jedoch keine Angst vor „Heuschrecken“

Wenn mittelständische Unternehmer Anteile ihres Unternehmens verkaufen möchten, sind Finanzinvestoren meist nicht ihre bevorzugte Wahl. Dabei sind die sogenannten „Heuschrecken“ oft angenehme Partner - gerade weil sie sich primär für den Ertrag ihres „Invests“ interessieren.

Im Gespräch mit mittelständischen Unternehmern, die den Verkauf von Anteilen ihres Betriebs erwägen, lässt sich oft der Eindruck gewinnen: Am liebsten hätten viele einen Klon der eigenen Person als künftigen Mitinhaber. In der Vorstellung ist dies ein „gestandener Unternehmer“, der

- alle Höhen und Tiefen des „Unternehmer-seins“ bereits durchlebt hat,
- alle Details des Business kennt und
- mit ebenso viel „Herzblut“ an den Traditionen und Gepflogenheiten im Betrieb hängt wie der Veräußerer.

Deshalb denken die potentiellen Verkäufer, wenn es um den Verkauf von Unternehmensanteilen geht, primär an strategische Investoren wie (nationale und internationale) Mitbewerber, (Schlüssel-)Kunden oder Lieferanten. Finanzinvestoren als potentielle Käufer schließen sie hingegen nicht selten kategorisch aus. Dabei gibt es durchaus Gründe, die häufig für Finanzinvestoren als relevante Käufergruppe sprechen.

Sechs gute Gründe

Heuschrecke ist nicht gleich Heuschrecke

Nicht alle Finanzinvestoren sind „Heuschrecken“, die sogar gut florierende Unternehmen in ihrem Unternehmensportfolio zum Beispiel durch eine übermäßige Aufnahme von Schulden, einen Verkauf wertvoller Unternehmensteile und/oder einen

zu radikalen Tritt auf die Investitionsbremse in kurzer Zeit zu einer „leeren, ausgesaugten Hülle“ machen und dann das nächste Unternehmen „heimsuchen“.

Dieses landläufige Vorurteil existiert zwar seit vielen Jahren, teilweise zu Recht, doch es gibt auch zahlreiche, positive und erfolgreiche Gegenbeispiele - auch im Maschinen- und Anlagenbau. Ein Beispiel ist die Übernahme der Firma Hennecke, St. Augustin (www.hennecke.com) - eines auf Maschinen- und Anlagentechnik zur Verarbeitung von Polyurethan spezialisierten Unternehmens - durch die Schweizer Beteiligungsgesellschaft Capvis. Ein weiteres Beispiel ist die Übernahme der Frimo-Gruppe, Lotte (www.frimo.com), durch die Deutsche Beteiligungs AG (DBAG) sowie das Management, **Bild 1** und **Bild 2**. Der international tätige, führende Komplettanbieter mit insgesamt 1500 Mitarbeitern liefert Fertigungssysteme zur Herstellung hochwertiger Kunststoffkomponenten.

Das „Universum“ der Finanzinvestoren ist zu heterogen, um alle „über einen Kamm zu scheren“. Sie haben nicht nur unterschiedliche Kulturen, sondern auch Spezialisierungen - zum Beispiel auf Unternehmen

- in bestimmten Branchen (wie Maschinenbau, Handel),
- in gewissen Situationen (zum Beispiel Restrukturierung/Sanierung, Unternehmensnachfolge) und

- Firmen bestimmter Größen und Kulturen (zum Beispiel Start-ups, Familienunternehmen).

Und galt bis vor wenigen Jahren noch die Umsatz-Untergrenze von 20 Millionen Euro, ab der sich Investoren für Unternehmen interessierten, so schauen diese sich heute auch aktiv nach Betrieben mit einem viel geringeren Umsatz um: Hauptsache, sie haben ein hohes Wachstumspotential. Dieses ist - gerade wenn es um Zukunftstechnologien geht - oft sogar entscheidend.

Auch bezüglich der Haltedauer gibt es Unterschiede: Während „klassische“ Private Equity-Fonds in der Regel nach drei bis sieben Jahren eine Weiterveräußerung anstreben, präferieren Industrieholdings, Family Offices, jedoch auch Beteiligungsgesellschaften von Banken oder Ländern deutlich längere Haltezeiten. Aufgrund dieser Investorenvielfalt ist es heute wahrscheinlicher denn je, dass ein potentieller Verkäufer von Firmenanteilen einen Investor finden, der zu seinen persönlichen und unternehmerischen Präferenzen passt - sofern nur gezielt und systematisch danach gesucht wird.

Abschied vom „Unternehmer-sein“ ist auf Raten möglich

Nicht selten ist der Anlass, warum Unternehmer den Verkauf von Firmenanteilen erwägen: Sie wollen ihr unternehmerisches Risiko reduzieren. Ein weiterer Anlass: Sie planen - meist altersbedingt - mittelfristig den Ausstieg und wollen ein bisschen „Kasse machen“. Denn sie befinden sich in folgendem Zwiespalt: Einerseits wollen sie nach Jahren des Verzichts mehr Zeit zum Golfen oder Reisen haben, andererseits

möchten sie jedoch (Teilzeit)-Unternehmer bleiben und auch an der künftigen Wertsteigerung ihres Unternehmens partizipieren. Dieser Wunsch lässt sich mit Finanzinvestoren realisieren, indem die Firmeninhaber im ersten Schritt nicht alle Anteile abgeben, sondern beispielsweise nur 50% oder 80%, und in der Geschäftsführung verbleiben. Und die restlichen Anteile? Die verkaufen sie später.

Hierfür gibt es sehr viele Gestaltungsmöglichkeiten. Deshalb sollten ein potentieller Verkäufer vor der Entscheidung für ein bestimmtes Modell erst Klarheit über seine Motive sowie Ziele und Prioritäten gewinnen. Außerdem ist darauf zu achten: Der Umfang und die Intensität des Mit-Regierens und der Kontrolle durch die neuen Mit-Eigentümer können sehr unterschiedlich sein. Ein Unternehmer, der ein alleiniges Entscheiden gewohnt ist, sollte sich fragen: Kann ich damit leben?

Zugang zu alternativen Finanzierungsformen gewinnen

In der Praxis ist auch folgendes Szenario relevant: Ein Unternehmer hat zwar Expansionspläne, jedoch keinen geeigneten Partner und/oder Geldgeber. Zudem strebt er mittelfristig eine möglichst gewinnbringende Veräußerung seines Unternehmens an. Wichtig ist ihm jedoch: Bis dahin möchte er der Chef bleiben - auch damit seine Pläne möglichst „unverwässert“ realisiert werden.

Hier springen Finanzinvestoren bei florierenden Unternehmen mit glänzenden Zukunftsaussichten nicht nur gerne ein, hierfür gibt es auch zahlreiche Gestaltungsformen: von unterschiedlichen Formen der Darlehensfinanzierung bis hin zum Erwerb von Minderheitsanteilen mit einer Option für eine komplette Übernahme.

Mentale Wachstumsbremsen lösen

Gerade in der aktuellen, von rascher Veränderung geprägten Zeit denken Unternehmer zuweilen auch aus kulturellen Aspekten darüber nach, einen (Finanz-)Investor als Co-Unternehmer mit ins Boot zu holen. Denn sie wissen selbst: Zum Beispiel aufgrund der fortschreitenden Digitalisierung sind mittelfristig tiefgreifende Veränderungen in ihrer Organisation nötig, um langfristig erfolgreich zu sein. Doch zugleich spüren sie: Für diesen „Change“ fehlen mir und meiner schon leicht ergrauten Führungsmannschaft außer dem erforderlichen Zukunftsblick auch teilweise der nötige „Drive“. Deshalb erwägen sie, einen Investor mit ins Boot zu holen, der



Bild 2, Stanzen und Umbugen in einem Schritt: Detailansicht des Oberwerkzeugs mit präzise auf das Bauteil abgestimmten Umbug-Schiebern und integrierten Stanzeinheiten.

Bild(2): Frimo

aufgrund seines Portfolios bereits viel Erfahrung - beispielsweise mit Themen wie E-Commerce, Industrie 4.0 oder Internationalisierung - sowie dem „Abschneiden alter Zöpfe“ hat.

Mit ihrer fachlichen Expertise und durch ihr rasches, konsequentes und wachstumszentriertes Handeln haben schon viele Finanzinvestoren frischen Wind in die Führungsriege von Mittelständlern gebracht und ihnen so geholfen, brachliegende Potentiale zu heben.

Die Kontinuität bewahren und das Lebenswerk erhalten

Ein Austausch der Führungsmannschaft und das Zusammenlegen der Verwaltungsfunktionen, das Schließen von Standorten und das Einstampfen „alter“ Marken - das sind häufig die Folgen einer Übernahme durch strategische Käufer wie Mitbewerber. Dies gilt insbesondere dann, wenn diese in derselben oder einer angrenzenden Branche aktiv sind. Denn strategische Investoren wollen oft primär Synergieeffekte heben - und zwar in der Regel eher im frisch erworbenen als in ihrem bereits vorhandenen Unternehmen.

Anders ist dies bei Finanzinvestoren: Bei ihnen sind synergetische Überlegungen (außer bei „Buy-and-Built“-Akquisitionen) meist nicht die Haupttriebfedern für einen Unternehmenskauf. Ihr Fokus liegt vielmehr auf der kontinuierlichen Weiterentwicklung der existierenden Erfolgsfaktoren und dem Heben der noch nicht adressierten Wertsteigerungspotentiale - zumindest bei gut aufgestellten Unternehmen. Die Wahr-

scheinlichkeit signifikanter Einschnitte in das bestehende Geschäftsmodell ist bei ihnen deutlich geringer. Deshalb sind Mittelständler, denen der Erhalt ihres Lebenswerks am Herzen liegt, insbesondere bei langfristig orientierten Investoren bestens aufgehoben.

Durch externes Know-how neue Perspektiven eröffnen

Finanzinvestoren haben ein übergeordnetes Ziel: die langfristige Wertsteigerung des erworbenen Unternehmens. Als professionelle Investoren haben sie ein ausgezeichnetes Auge für Entwicklungspotentiale auf allen Ebenen des Geschäftsmodells - und diese wollen sie (am liebsten) mit dem bestehenden Management heben.

Hinzu kommt: Gerade Finanzinvestoren, die zum Beispiel auf bestimmte Branchen und Märkte oder Technologien und Vertriebsformen spezialisiert sind, bringen oft viel Erfahrung und spezifisches Know-how mit, um die Entwicklung eines Unternehmens voranzutreiben und dessen Zukunftsfähigkeit zu bewahren. Dies ist gerade im digitalen Zeitalter, das unter anderem durch einen raschen technischen Fortschritt und gravierende Veränderungen der Märkte und Kundenbedürfnisse gekennzeichnet ist, sehr wichtig.

Wenn es dem bisherigen Allein-Unternehmer gelingt, diesen Gestaltungswillen nicht als Kritik am bisherigen Tun, sondern als Voraussetzung für künftiges Wachstum zu verstehen, kann die Zusammenarbeit deshalb der Startschuss für eine „goldene Zukunft“ des Unternehmens sein.

Finanzinvestoren sind professionelle Käufer

Doch Vorsicht: Finanzinvestoren sind professionelle Käufer, die Schwachstellen ihres Verhandlungspartners geschickt und manchmal auch kompromisslos ausnutzen. Außerdem stellen sie sehr hohe Anforderungen an den Prozess und die verfügbaren Informationen (zum Beispiel hoher Fokus auf die unterjährige/monatliche Cash-Entwicklung). Sie sind zudem ausgesprochen „risiko-avers“, was entweder zu einem umfassenden Garantiekatalog beim Kaufvertrag (mit schwer kalkulierbaren Konsequenzen) oder einem unmittelbaren Preisabschlag führen kann.

Daher sind folgende Verhaltens- beziehungsweise Verfahrenstipps zu beachten:

- Der Verkäufer sollte sich im Vorfeld einer möglichen Kontaktaufnahme mit (Finanz-)Investoren sehr genau überlegen, was ihm als Unternehmer und als Person

wichtig ist und welche Bedingungen deshalb der Investor und der letztlich unter Dach und Fach gebrachte Deal erfüllen sollten. Zu definieren ist, welche Bedingungen „Muss-Kriterien“ sind und wo gegebenenfalls Verhandlungsbereitschaft besteht.

- Der potentielle Verkauf ist langfristig vorzubereiten. Wichtig ist, ausreichend Zeit einzuplanen für eine konsistente, auf Finanzinvestoren zugeschnittene Darstellung des Unternehmens (zum Beispiel normalisierte Ergebnisrechnung für die Vergangenheit, drei-bis-fünf-jähriger Business-Plan mit finanziellen und operativen Parametern einschließlich monatlicher/unterjähriger Cash-Flow-Planung sowie eine umfassende Darstellung des Marktes).

- Risiken sollten proaktiv aufgedeckt werden: So lassen sich Überraschungen beim potentiellen Käufer vermeiden. Es wird

eine Vertrauensbasis für den anstehenden Verkaufsprozess geschaffen.

- Wichtig ist es, sich eine starke Verhandlungsposition zu bewahren und mit mehreren potentiellen Käufern (auch Strategen) zu sprechen. Erfahrene Käufer „riechen“ sofort, wenn exklusiv mit ihnen verhandelt wird - und nutzen dies gnadenlos aus.

Franco Pörtner

Franco Pörtner ist Partner der M&A- sowie PMI-Beratung
Beyond the Deal Deutschland in Bad Homburg.

► Info

Beyond the Deal (BTD) GmbH,
Weimarer Str. 13, 60437 Frankfurt/Main,
Tel. 06172 / 688-9060,
E-Mail: info@beyondthedeal.de,
Internet: www.beyondthedeal.de