

# Zukunft Mittelstand

## Wer ist der Richtige?

Nach der Finanzkrise sind Finanzinvestoren in Ungnade gefallen – warum Wettbewerber aber trotzdem nicht automatisch die besseren Käufer sind.

Von **FRANK SCHÖNERT**

Ein Unternehmer, der sich mit dem Gedanken trägt, seine Nachfolge über einen Unternehmensverkauf zu sichern, fragt sich: Wer stellt die Kontinuität in dem Unternehmen nach dem Gesellschafterwechsel sicher und ist damit auch Garant für den zukünftigen Erfolg? Welcher Interessent verfügt über das notwendige Rüstzeug im Fall einer Sanierung? Und welcher Investor bringt bei einem wichtigen Technologiesprung das Knowhow mit? Diese Fragen drücken den Wunsch des Unternehmers aus, sein Unternehmen in der Struktur an dem Standort zu erhalten und eine nachhaltige Arbeitsplatzsicherung und Wahrung der sozialen Verantwortung gegenüber den Mitarbeitern und Partner zu garantieren.

### Der Kaufpreis entscheidet

In der Regel verfügt der Unternehmer für die richtige Auswahl des Erwerbers nur über geringe eigene Erfahrungsschätze, auf die er diese so elementare Entscheidung stützen kann. Aus diesem Grund entscheidet er bei der Vorlage von verschiedenen Interessensbekundungen meist alleine auf Basis des gebotenen Kaufpreises. Um den richtigen Partner zu finden, müssen die potentiellen Erwerber in Cluster eingeteilt werden. Eine grundlegende Klassifizierung wird mit der Unterscheidung von strategischen Käufern – Wettbewerber und operativ tätige Unternehmen – und Finanzinvestoren – Private Equity Investoren – vorgenommen. Es existieren keine eindeutigen Statistiken, die eine der beiden Gruppen als die „besseren Gesellschafter“ belegen könnte. Trotzdem neigen inhabergeführte Unternehmen zu einem Verkauf an einen Wettbewerber, Zulieferer oder Abnehmer. Das Bild von Finanzinvestoren als zukünfti-

gem Gesellschafter ist dagegen durch die öffentliche Diskussion seit Münteferings Heuschrecken-Vergleich geprägt. Eine persönliche Erfahrung mit dieser Eigentümerart existiert meist nicht direkt. Gegen zu unbedarfte Vorurteile kämpft der Verband der Deutschen Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) erfolgreich an und veröffentlicht regelmäßig Zahlen zu Wachstumsraten, Beschäftigungszahlen und Investitionsvolumina von Unternehmen in Private Equity Hand.

Die Sorge vor einer hohen Verschuldung, die mit der Kaufpreisfinanzierung dem Unternehmen aufgebürdet wird, ist jedoch das wichtigste Argument, das Unternehmer gegenüber Private-Equity-Investoren zurückhaltend agieren lässt. Das Risiko, dass Unternehmen in Zeiten unvorhergesehener konjunktureller Krisen dadurch in ihrem Bestand gefährdet werden, steigt mit dem Verschuldungsgrad. Bis zum Beginn der Finanzmarktkrise hat sich der Unterschied bei Art und Höhe von Finanzierungen zwischen Strategen und Finanzinvestoren weitgehend reduziert. Strategische Erwerber haben eine Vielzahl von Finanzierungsinstrumenten aus der Private-Equity-Branche für ihre eigene Unternehmens- und Akquisitionsfinanzierung übernommen haben. Die maximale Verschuldungskapazität mit einer Besicherung durch die Abtretung der erworbenen Geschäftsanteile bei den finanzierenden Banken war insbesondere bei größeren Transaktionen Finanzierungsalltag. Die Beispiele Merckle, Schaeffler, Conti und Porsche sind dabei nur die prominentesten Beispiele aus der jüngsten Vergangenheit. Mit dem Ausbruch der Finanzmarktkrise und durch die dadurch stark reduzierten Finanzierungsmittel werden Akquisitionsfinanzierungen weniger aggressiv strukturiert – sowohl bei Finanzinvestoren als auch bei strategischen Käufern.

Einzelanalysen der potentiellen strategischen Erwerber ergeben, dass die Überschneidungen im Produktportfolio, in den Fertigungskapazitäten oder dem Vertrieb signifikante Einschnitte bei einer Integration in die neue Unternehmensgruppe erfordern werden.

### Finanzinvestoren sind attraktiv

Kartellrechtliche Probleme auf nationaler und internationaler Ebene lassen die Anzahl an potentiellen Erwerbern genauso schnell schrumpfen wie die Analyse der finanziellen Stärke der einzelnen Wettbewerber. Damit steigt die Attraktivität der Finanzinvestoren plötzlich wieder, die das Unternehmen in der Regel alleinstehend weiter betreiben und in ihrer Marktposition ausbauen möchten. Durch eingespielte Abläufe bei Kauf und Finanzierung kann eine schnelle Realisierung garantiert werden.

Ein Aspekt ist jedoch bei einem Verkauf an einen Finanzinvestor besonders zu beachten: Stehen dem Unternehmen auch nach dem Verkauf ausreichende Managementkapazitäten zur Verfügung, oder scheiden diese mit dem Unternehmensverkauf aus? Finanzinvestoren bauen ihr Engagement in gleichen Maßen auf das Management wie auf das Unternehmen. Nur bei einer Einbindung wesentlicher Teile des Managements kann ein Verkauf an einen Finanzinvestor erfolgreich umgesetzt werden. Und noch wichtiger – das Unternehmen sich auch in den Folgejahren positiv weiterentwickeln. Die skizzierten Herausforderungen bei der Suche nach dem richtigen Erwerber sind für jedes Unternehmen individuell zu beantworten. Aus diesem Grund muss der Verkäufer den häufig stark standardisierten Prozess immer wieder durchbrechen, um nicht alleine nach Höchstgebot zu veräußern. Der Unternehmer sollte eine Reihe von Fragen an den potentiellen Erwerber stellen – und nicht wie in der Praxis alleine den schier unendlichen Fragenkatalog des Erwerbers abarbeiten.

**Frank Schönert, Managing Partner, Network Corporate Finance, Düsseldorf und Berlin**