

Chancen und Risiken für Beteiligungskapital im Verbund

Für Roland Vogt war immer klar: Im Alter wollte er nicht mehr allein für sein Unternehmen verantwortlich sein. Schon heute, mit 58 Jahren, hat er das geschafft. Die von ihm gegründete Vohtec Qualitätssicherung GmbH mit über 300 Mitarbeitern wächst dynamisch. Aber das Unternehmen gehört ihm nur noch zum Teil. Wenn Roland Vogt will, kann er seinen Schreibtisch in der Firma räumen – sein Lebenswerk bleibt bestehen und entwickelt sich weiter. Dafür sorgt sein einstiger Vertriebsleiter, der in der Geschäftsleitung immer mehr Aufgaben des Gründers übernimmt und später einmal in seine Fußstapfen treten wird. Und zwei Investoren: Im Juli 2013 haben zwei Beteiligungsgesellschaften die Mehrheit an Vohtec erworben. Beide unterstützen nun Roland Vogt, den Generationswechsel im Unternehmen frühzeitig einzuleiten und eine möglichst komplikationslose Umsetzung der Nachfolge sicherzustellen.

Kaum eine Entscheidung im Leben eines Unternehmers ist wohl so von Emotionen geprägt wie die Aufnahme eines neuen Gesellschafters. Vorbehalte wie der mögliche Verlust der unternehmerischen Freiheit und eine nicht gewünschte Abhängigkeit von Dritten sind normal und verständlich. Dabei kann ein Eigenkapitalinvestor als stiller oder direkt beteiligter Gesellschafter nicht nur die Weitergabe des Betriebs regeln. Er kann auch ambitionierte Wachstumsziele oder außergewöhnliche Investitionen finanzieren, unterstützen und so maßgeblich zum Gelingen des Vorhabens beitragen.

Beteiligungsmarkt im Aufschwung

Die Beteiligungsbranche schätzt den Bedarf nach externem Eigenkapital weiter hoch ein. Etwas mehr als die Hälfte aller deutschen Private-Equity-Unternehmen rechnet einer Umfrage zufolge mit einem Zuwachs ihrer Investitionen in diesem Jahr.

Dabei sind die Anbieter im Buy-out-Segment, die sich auf Beteiligungen an oder Übernahmen von etablierten Unternehmen oder Konzernbereichen spezialisiert haben, noch etwas optimistischer als die Anbieter von Wagniskapital für Start-ups und kleine Unternehmen.

2015 wurden gut 535 Unternehmen im Buy-out-Segment mit einem Volumen von knapp 4,6 Milliarden Euro finanziert, im Jahr davor waren es sogar 642 Unternehmen bei einem Volumen von über 6,4 Milliarden Euro. 60 Prozent der 44 Gesellschaften, die der Bundesverband der Kapitalbeteiligungsgesellschaften zu den

Martin Völker, Geschäftsführer, VR Equitypartner GmbH, Frankfurt am Main

Im Beteiligungsgeschäft ist die demnächst anstehende Fusion der beiden genossenschaftlichen Zentralbanken längst vollzogen. Seit Jahren setzt in diesem Geschäftsfeld eine gemeinsame Tochtergesellschaft ihre unternehmerischen Schwerpunkte auf die Finanzierung von Nachfolgelösungen in mittelständischen Familienunternehmen mit einem Jahresumsatz von mehr als zehn Millionen Euro. Begleitet werden aber auch Wachstumsfinanzierungen und Wechsel im Gesellschafterkreis. Investiert werden dabei ausschließlich Mittel der beiden genossenschaftlichen Zentralbanken. Die Nachfrage nach Mezzaninkapital sieht der Autor trotz niedriger Zinsen und zunehmender Risikobereitschaft der Banken ungebrochen. Als Voraussetzung für dessen Einsatz bezeichnet er die Fähigkeit des Unternehmens, Verpflichtungen aus dem Cashflow zu bezahlen. Viele Unternehmen sind nach seiner Wahrnehmung durchaus bereit, für die Vorteile, die mit der wirtschaftlichen Behandlung des Mezzaninkapitals als Eigenkapital einhergehen, etwas mehr zu bezahlen. (Red.)

Buy-out-Spezialisten zählt, wollen nach Verbandsangaben im laufenden Jahr wieder mehr investieren.

Neben sogenannten Trade Sales – dem Weiterverkauf von Unternehmensanteilen durch eine Beteiligungsgesellschaft an einen neuen Finanzinvestor – stehen aktuell vor allem direkte Investments in Familienunternehmen im Vordergrund. Im Gegensatz zu früheren Jahren erwarten die Investoren für 2016 einen leichten Rückgang bei Mehrheits- aber eine zunehmende Nachfrage nach Minderheitsbeteiligungen. Interessant ist dieser Markt nicht nur für Beteiligungsgesellschaften. In diesem Jahr werden, so die Erwartung der Branche, zunehmend wieder strategische Investoren sowie Family Offices bei attraktiven Beteiligungsgelegenheiten mitbieten. Das führt zu höheren Preisen. Fast 70 Prozent der befragten Beteiligungsgesellschaften gehen davon aus, dass sich die Unternehmensbewertungen im laufenden Jahr erhöhen oder zumindest nicht niedriger werden.

Weiter Fokus auf Nachfolgelösungen

Unternehmensnachfolge, Wachstumsfinanzierung und ein Wechsel im Gesellschafterkreis sind für den Mittelstand die drei wichtigsten Anlässe, um mit einer Beteiligungsgesellschaft Kontakt aufzunehmen. Rund 16 Prozent der Firmeninhaber, etwa 580 000, suchen bis 2017 einen Nachfolger. Von denen kommen immer weniger aus dem Familienkreis. Viele Unternehmer haben andere – eigene – Pläne. Zudem sind viele von ihnen zum Zeitpunkt der Firmenübergabe für die Nachfolge zu jung. Steht niemand aus der Familie zur Verfügung, bieten sich bereits im Unternehmen tätige Führungskräfte für einen Management-Buy-out an – oder externe Manager für einen Management Buy-in.

Kontrolle und Bearbeitung der Produktionsstücke bei Vohtec



Zu den Risiken bei der Nachfolge zählt die manchmal zu enge Bindung des Inhabers an sein Lebenswerk. Natürlich hat er für seine Firma jahrzehntelang gelebt und alle Geschicke selbst gelenkt, was aber dazu führen kann, dass er sich erst viel zu spät mit dem Thema auseinandersetzt. Immer noch zu selten betrachten Unternehmer die Nachfolge als Bestandteil der langfristigen Unternehmensstrategie und nur wenige planen so, dass der Übergang im Notfall auch abrupt erfolgen kann.

Empfehlenswert ist auch, die Frage der operativen Nachfolge – der Übergabe der Geschäftsleitung an einen neuen Geschäftsführer – von der ebenfalls zu lösenden Frage der gesellschaftsrechtlichen Veränderung zu trennen. Das Engagement einer Beteiligungsgesellschaft macht genau das möglich: Der Übergang der Anteile vom Altinhaber auf den Investor wird bereits am Anfang der Beteiligung vollzogen. Die Abgabe der unternehmerischen Verantwortung an einen Nachfolger kann dann auch schrittweise erfolgen.

Direktbeteiligung oder Mezzanine?

Im Mittelstand gefragt sind häufig Minderheitsbeteiligungen, bei denen die Unternehmer weiter Herr im Haus bleiben, soweit die Nachfolge nicht im Vordergrund steht. Sie sehen den neuen Gesellschafter vielmehr als Partner des Managements in strategischen Fragen. Minderheitsbeteiligungen im Mittelstand haben häufig ein

Volumen zwischen 2,5 und 20 Millionen Euro. Nicht selten teilen sich mehrere Beteiligungsgesellschaften das Risiko und finanzieren eine Beteiligung als Co-Investoren gemeinsam. Die Beteiligungsdauer liegt häufig zwischen drei und sieben Jahren. Für viele familiengeführte Unternehmen ist wichtig, dass bei Bedarf auch längere Perioden und individuelle Rückzahlungsvereinbarungen möglich sind.

Gerade bei Wachstumsfinanzierungen gefragt ist Mezzaninkapital, und das trotz niedriger Zinsen und zunehmender Risikobereitschaft der Banken. Mezzanine bietet die vorteilhafte Stellung als wirtschaftliches Eigenkapital, erfordert keine Sicherheiten, keine Veränderung der Gesellschafterstruktur und sieht nur begrenzte Zustimmungsrechte des Investors vor. Es schließt zudem in der Wachstumsfinanzierung oft die temporäre Lücke, die nach dem Einsatz von Fremd- und Eigenkapital oft noch bleibt. Daher sind viele Unternehmer durchaus bereit, etwas mehr zu zahlen. Wie bei den direkten Beteiligungen wird die Mezzaninefinanzierung von guten Anbietern heute individuell auf die Anforderungen des Unternehmens angepasst.

Viele Unternehmer achten stark auf eine ausgewogene Finanzierungsstruktur, da diese die Grundlage für ein besseres Rating sein kann und ihnen so im späteren Umgang mit den Banken weitere Handlungsspielräume ermöglicht. Üblich ist daher auch, dass Unternehmer den Mezzanine-

anteil als langfristigen Finanzierungsbaustein mit einer Laufzeit von fünf bis acht Jahren dazu nutzen, die Passivseite in ihrer Struktur zu optimieren.

Vertrauenssignal

Bei Kreditinstituten, Kunden und Lieferanten ist generell die Tatsache, dass sich ein Mezzaninegeber im Unternehmen engagiert, ein Vertrauenssignal des Investors und damit ein Qualitätsmerkmal. In der Regel verbessern sich die Konditionen, zu denen das Unternehmen Fremdkapital aufnehmen kann, mit dem Engagement eines Mezzaninefinanciers deutlich. Nicht selten setzen Unternehmen Mezzanine in der Betriebshistorie wiederholt ein, etwa um die Entwicklung völlig neuer Produkte außer der Reihe zu finanzieren oder um Großkunden eine überdurchschnittliche Finanzierungskraft nachweisen zu können. Mezzanine erfordert allerdings, dass das Unternehmen die laufenden Verpflichtungen aus einem ausreichend hohen Cashflow gut bedienen kann. Ist das nicht möglich, kann auch bei der Wachstumsfinanzierung eine Zuführung von externem Eigenkapital über eine Mehrheits- oder Minderheitsbeteiligung eine Alternative darstellen.

Die genossenschaftliche Finanzgruppe verfügt mit VR Equitypartner über einen Spezialisten für Eigenkapitalfinanzierungen. Die Beteiligungsgesellschaft mit ihren Haupt-Standorten in Frankfurt und Münster unterstützt mittelständische Unternehmen in der DACH-Region mit Eigenkapital oder eigenkapitalähnlichen Produkten bei Anlässen wie Wachstum, Nachfolgeregelungen oder der Optimierung der Bilanzstruktur. Zu den Zielkunden zählen vor allem Familienunternehmen mit einem Jahresumsatz ab zehn Millionen Euro, gegebenenfalls in Abhängigkeit von der Branche auch darunter. Sie sollten ein etabliertes Geschäftsmodell, eine stabile wirtschaftliche Situation, ein erfahrenes Management und Wachstumsperspektiven aufweisen.

Das Verfahren

Das mögliche Engagement eines Investors wird in den vielen Fällen der Nachfolge durch einen strukturierten Verkaufsprozess vorbereitet. Nach einem persönlichen Erstgespräch stimmen Unternehmer und Investor Schritt für Schritt ihre Erwartungen, Anforderungen und gegenseitigen Zusagen ab. Im Prozess beteiligen sich üblicherweise

mehrere Beteiligungsgesellschaften, bis sich die Auswahl auf einen bis drei ernsthafte Kandidaten begrenzt. Das Verfahren hat sich bewährt: Investoren und Unternehmer können so die Wahl des passenden Partners zielgerichtet und zeitsparend planen.

Bevor dieser Prozess startet, sollten Unternehmer sich darauf gründlich vorbereiten. Hier kann im ersten Schritt auch der Firmenkundenberater der Volksbank unterstützen. So ist es entscheidend, dass Unternehmer vorab ihre persönlichen Beweggründe für die geplante Aufnahme des neuen Gesellschafters und Motivation genau klären: Wie lange möchten sie noch in dem Unternehmen bleiben? Was sind ihre Ziele? Welche Rolle soll der künftige Partner spielen? Welche Unterstützung ist neben der reinen Finanzierung notwendig und gewünscht? Berater sollten mit ihren Kunden die möglichen Optionen diskutieren. Die Antworten darauf bilden die persönliche Leitschnur, um im folgenden Verkaufsprozess die eigentlichen Ziele nicht aus den Augen zu verlieren.

Für Investoren ist neben der Zukunftsfähigkeit des Geschäftsmodells wichtig, dass im Unternehmen eine eingearbeitete zweite Führungsebene vorhanden ist sowie ein Rechnungswesen nach neueren Standards auch tatsächlich aussagekräftige Zahlen und Daten liefert. Beides aufzubauen, kostet Zeit.

Fokussiert auf Familienunternehmen

Inklusive ihrer Vorläufergesellschaften DZ Equity Partner und WGZ Initiativkapital ist die Beteiligungsgesellschaft VR Equitypartner seit mehr als 45 Jahren am Markt aktiv. Mit einem investierten Volumen von aktuell rund 500 Millionen Euro und jährlichen Neuinvestments im höheren zweistelligen Millionenbereich ist sie einer der aktivsten Investoren im deutschsprachigen Raum.

Die Gesellschaft investiert in alle Branchen, auch in sogenannte Zykliker, vor allem aus Industrie, Elektronik, Konsum, Handel und Automobil. Sie verfügt über ein breites internationales Netzwerk an Experten, die bei der strategischen Weiterentwicklung der betreuten Unternehmen aktiv unterstützen können. Sie beraten und fördern beispielsweise bei der Planung und Umsetzung von Produktivitätsverbesserungen, Expansionsvorhaben, Auslands-

engagements oder Vertriebs- und Marketingaktivitäten. Zudem hat die Gesellschaft einen Industriebeirat aus sechs sehr erfolgreichen aktiven und früheren Managern installiert. Dieses Gremium berät sowohl bei der Entscheidung über den Einstieg bei einem neuen Unternehmen als auch bei dessen Weiterentwicklung und wichtigen strategischen Entscheidungen. Vorteil: Die Industriebeiräte stehen dem Unternehmer beziehungsweise dem neuen Management als Sparringspartner dauerhaft zur Seite.

Anders als fondsgebundene Beteiligungsgesellschaften investiert VR Equitypartner ausschließlich Mittel ihrer Muttergesellschaften DZ Bank und WGZ Bank. So kann die Beteiligungsgesellschaft ihre Engagements langfristig ausrichten und unterliegt keinem an Fondslaufzeiten orientierten Kauf- oder Verkaufsdruck. Zudem hängt die Finanzkraft nicht vom Erfolg des letzten Fundraisings ab. Nachfolgend vier Beispiele für eine erfolgreiche Zusammenarbeit mittelständischer Unternehmen mit einem Eigenkapitalinvestor:

Quick-Mix: Unabhängigkeit mit Investorenbeteiligung bewahren

Quick-Mix hat sich einen Namen in der deutschen Bauwirtschaft gemacht. Das Sortiment umfasst Produkte für Wärmedämm-Verbundsysteme, Putz- und Fassadensysteme, Fliesen- und Bodensysteme, Gala- und Straßenbau, Tiefbau, Geotech-

nik, Bitumen- sowie Abdichtungssysteme. Weltweit erwirtschaftet die Gruppe mit rund 1 150 Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern an 29 Standorten (Deutschland, China, Luxemburg, Polen, Russland, Schweiz, Slowakei, Tschechien) einen Umsatz von rund 320 Millionen Euro. Um den nachhaltigen Erfolg des Unternehmens zu sichern, verfolgt das Management die Strategie, organisch und durch gezielte Akquisitionen das Wachstum in Europa weiter voranzutreiben. Dazu bot sich die Übernahme eines Wettbewerbers an.

Das dazu nötige Kapital wollte sich das Familienunternehmen aber weder von den Banken noch über die Direktbeteiligung eines Investors beschaffen. Oberstes Ziel war es, unternehmerisch weiterhin unabhängig zu bleiben. Die passende Lösung fand die Geschäftsleitung in einer gemeinsamen Mezzaninfinanzierung. Durch die Übernahme wurde die Wettbewerbsposition zusätzlich gestärkt, die Unternehmensentwicklung weiter vorangebracht und das bestehende Produktprogramm ergänzt. Für die Geschäftsleitung war es wichtig, dass die Investoren nicht in das Tagesgeschäft intervenieren und sich langfristig engagieren, damit das Unternehmen die Genussrechte in der Bilanz als Eigenkapital ausweisen kann.

Digades: Gesellschafterwechsel

Das mittelständische Unternehmen Digades GmbH ist auf Elektroniklösungen und

Funktechnik spezialisiert. Systeme aus Zittau in Sachsen steuern Standheizungen, kontrollieren den Reifendruck in Autos und koppeln Zähler in hunderten von Haushalten zu intelligenten Netzwerken. Zu den neuen Produkten gehört eine Heizungssteuerung per Smartphone-App. Digades verfügt über eine eigene, hochmoderne Fertigung und wird von der Industrie gerne als Entwicklungspartner genutzt.

Das Unternehmen startete in einer Garage. Mit sechs Kollegen machte sich der heutige Geschäftsführer 1991 selbstständig. Als seine Mitgesellschafter ihre Anteile verkaufen wollten, sah er seine Chance. Mit einer maßgeschneiderten Eigenkapitalfinanzierung übernahm er zunächst den Mehrheitsanteil des Hightech-Unternehmens. Die Finanzierung war so geplant, dass das Unternehmen in Ruhe weiter entwickelt werden konnte, dabei finanziell und in seiner unternehmerischen Entscheidungsfähigkeit beweglich blieb und damit letztlich auch die Grundlage geschaffen wurde, den Betrieb nach einigen Jahren vollständig zu übernehmen. Zugleich sicherte eine Kaufoption auf die noch ausstehenden Anteile vor einer möglichen Übernahme durch Wettbewerber ab. Das Konzept ging schneller auf als ursprünglich geplant: Schon vier Jahre später konnte der Mitgründer alle Anteile erwerben.

Den Kontakt zum Investor fand er über seine Volksbank. Zeitgleich beauftragten alle vier Gesellschafter gemeinsam eine Anwaltskanzlei mit der Suche nach einem möglichen Käufer. Auch dieser Weg führte letztlich zu VR Equitypartner – die Beteiligungsgesellschaft wurde sowohl von der Volksbank als auch von der Anwaltskanzlei angesprochen.

Wingert Foods: Nachfolge gesichert

Fertiggerichte, die ohne Zusatzstoffe wie Geschmacksverstärker, Konservierungsstoffe oder Aromen auskommen und auch ohne Kühlschrank haltbar sind, finden im Supermarkt immer mehr Kunden. Ein Anbieter in diesem Bereich ist Wingert Foods. Das Unternehmen wurde 2002 in Cuxhaven gegründet und reifte schnell zu einem wichtigen Co-Packer für die Markenartikelindustrie und als Lieferant für Handelsmarken. Zugleich ist das Unternehmen unter der eigenen Marke, aber auch als exklusiver Lizenzpartner von Unilever

für das Fertiggerichte-Geschäft der Marke „Du darfst“ erfolgreich.

Der Gründer ging schon frühzeitig die Regelung der eigenen Nachfolge an. Fünf Jahre dauerte der Prozess, bei dem der Senior unter anderem seinen Nachfolger aus dem Management schrittweise beteiligte und in die Verantwortung nahm. Dieser ist heute der geschäftsführende und alleinige Gesellschafter. Der letzte Schritt, den Übergang seiner restlichen Gesellschafteranteile, wurde zusammen mit dem Investor umgesetzt.

Die Beteiligungsgesellschaft finanziert den Gesellschafterwechsel mit Mezzaninkapital. Die laufenden Aufwendungen für die Finanzierung lassen sich aus dem hohen Cashflow des Unternehmens gut bedienen. Wichtiger aber noch: Die Eigenkapitalfinanzierung sichert dem neuen Management alle Optionen, das Unternehmen in seinem Sinn weiter zu entwickeln, ohne aufgrund hoher Verschuldung an Finanzierungsgrenzen zu stoßen.

Deckers: Mehr Eigenkapital sichert mehr Fremdkapital

Mit seinen beiden Söhnen hat Hans Deckers hat eine Champignon-Zucht aufgebaut. Das Familienunternehmen produziert mit rund 380 Mitarbeitern jede Woche gut 330 Tonnen Champignons und erwirtschaftet etwa 50 Millionen Euro Umsatz im Jahr. In nur zehn Jahren wuchs der Betrieb zu einem wichtigen Zulieferer großer Handelsketten und Lebensmittel-Discounter.

Die hohe Nachfrage des Handels erforderte schnelles Wachstum. Das Unternehmen stieß dabei bald an seine Grenzen: das Wachstumstempo war schneller als es die Eigenkapitalquote erlaubte. Für den Aufbau eines neuen Standorts im Rhein-Main-Gebiet für einen zweistelligen Millionenbetrag musste der Familienbetrieb die Finanzierung deshalb umstellen. Die zu geringen eigenen Mittel wurden mit Mezzaninkapital aufgestockt. Mit diesem, nun ausreichenden, Eigenkapitalpolster konnte der Betrieb eine Darlehensfinanzierung mit einem Bankenkonsortium vereinbaren. Die Finanzierungsstruktur erlaubt es Vater und Söhnen jetzt, den Betrieb bei Bedarf weiter auszubauen. Sollte die Nachfrage nach frischen deutschen Champignons weiter zunehmen, ist der nächste Wachstumsprung also nicht weit. ■