

Private Equity zur Unternehmensfinanzierung

## »Heuschrecken« und Mittelstand: gute Beziehungen gesucht

Die Unternehmensberatung FHP Private Equity Consultants hat den europäischen Markt für Buyout-Fonds untersucht, die gezielt in mittelständische Unternehmen investieren. Ergebnis: das Rückgrat der deutschen Wirtschaft wird für Investoren immer interessanter. Doch weiterhin existieren große Vorbehalte auf Seiten der Unternehmer gegenüber dieser Form der Finanzierung.

Buy-outs boomen. Das vergangene Jahre war ein Rekordjahr für Private Equity in Europa, 60 Mrd. Euro konnten von den Fondsmä-

nagern eingeworben werden. Fast 77 Prozent davon ging in Buyout-Fonds. Meist sind jedoch die großen Deals in den Schlagzeilen der Tagespresse. Dabei schlummerten auch im deutschen Mittelstand lockende Renditen, berichtet Uwe Fleischhauer, Partner bei der Unternehmensberatung FHP Private Equity: In Form von Unternehmen, die Wachstumskapital suchen oder Familienbetrieben, für die sich kein Nachfolger findet. FHP Private Equity Consultants hat diesen Markt untersucht und siehe da: Der Run auf die kleineren Unternehmen von 25 bis 100 Mio. Euro Umsatz wird immer größer. Der Bedarf an Kapital ist ungebrochen: nie war der finanzielle Druck auf den breiten Mittelstand größer als heute, am Vorabend von Basel II, das 2007 in Kraft treten wird.

Reine Private-Equity-Finanzierung trifft jedoch immer noch auf große Vorbehalte, anders als etwa Mezzanine-Finanzierung. Mezzanine-Equity ist eine flexible Mischform aus Eigen- und Fremdkapital, wird zum Beispiel oft als stille Beteiligung ausgegeben und hat gegenüber Private Equity den Vorteil, dass keine Anteile abgegeben werden müssen, dem Mezzanine-Geber auch kein Mitspracherecht eingeräumt werden muss. Das Geld rangiert bilanziell als Eigenkapital, wird steuerlich aber als Fremdkapital behandelt.

In der Regel kostet Mezzanine-Equity aber dafür auch mehr als ein normaler Bankkredit und wird auch nur an etablierte, wachstumsstarke Unternehmen vergeben. An sein Grenzen stößt Mezzanine-Finanzierung, wenn größere Summen benötigt werden, etwa zur Wachstumsfinanzierung, für einen Turnaround oder zur Unternehmensnachfolge. Hier spielt dagegen Private Equity seine Stärken aus.

Fleischhauer macht Mittelständlern auf Basis der neuesten Studie von FHP Mut: »Die meisten Anbieter im Mid-market-Segment sind sehr erfahren und lokal vernetzt. Angelsächsische

Anbieter sind hier in der Minderheit.« Im Schnitt übernehme der Investor 70 Prozent der Anteile und leiste operative Unterstützung. »Das Management kann davon profitieren«, wirbt Fleischhauer, »schließlich geht es dem Investor um eine Steigerung des Unternehmenswertes, denn er möchte sein Investment ja mit einer möglichst hohen Rendite belohnt wissen.« Die Beziehung zwischen Investor und Unternehmer sei meist sehr eng, der Partner sollte daher auch nach der passenden Chemie ausgesucht werden. Doch natürlich nicht nur: Branchenexpertise, Erfahrung und Netzwerk seien genauso wichtige Kriterien. Man solle sich nicht unbedingt nur auf große Namen versteifen, der Markt sei sehr umfangreich und auch unbekannte Investoren erzielten gute Ergebnisse.

Im Moment wüchsen die Fondsvolumina an, viel Geld, das investiert werden will. »Das Kapital jagt die Deals«, beschreibt das der Finanzcoach, das lasse die Unternehmensbewertungen kontinuierlich ansteigen, so dass das Handeln mit einem potenziellen Investor durchaus lohne.

Der Einstieg eines Privat-Equity-Investors gilt als Gütesiegel für die Zukunftsfähigkeit einer Firma. Deshalb, weil harte Kriterien erfüllt sein müssen, bevor sich ein Investor zum Einstieg entschließt. Als Mindestumsatzgrenze gelten 20 Mio. Euro. Außer in Restrukturierungsfällen sollte der Cash-Flow positiv sein. Und last but not least das Management: Es gilt als das wichtigste Entscheidungskriterium neben der Due Dilligence. Anders als Banken sehen Private-Equity-Investoren in die Zukunft: Wo kann das Unternehmen in fünf Jahren stehen, wie viel Wachstum lässt sich erzielen, ist das Geschäftsmodell innovativ? Je nach Ausgangslage gibt es spezialisierte Fonds, auf



**Uwe Fleischhauer,**  
Partner bei der Private-Equity-Beratung FHP

» Vielleicht müssen erst ein paar Jahre Basel II ins Land gehen, bevor sich der breite Mittelstand in Deutschland für Private Equity erwärmt. «

i

### Die Studie

Die Studie, die FHP in Zusammenarbeit mit Access Capital Partners (Paris), und Co-Sponsor Stratin Capital Advisors GmbH (München), erstellt hat, basiert auf einer empirischen Befragung der führenden 33 europäischen Akteure in diesem Markt. Sie bescheinigt dem Segment zunehmende Reife, starken Deal Flow und weniger Risiken, verglichen mit dem Buyout-Markt für große Unternehmen. Private Equity finde zunehmende Akzeptanz als Mittel der Unternehmensfinanzierung und Liquiditätssteuerung bei den etwa 200.000 kleinen und mittelständischen Unternehmen mit über 25 Mio. Euro Umsatz in Europa. Allein 2005 stieg die

Anzahl der durch Private-Equity-Fonds übernommen Familienunternehmen europaweit um 22 Prozent auf rund 500 Übernahmen (gemäß CMBOR-Statistik 2005) – dies entspricht schon heute einem Drittel aller Buy-Out-Deals. Mit durchschnittlich 13 Jahren Investitionserfahrung bilden die führenden europäischen Investmentteams im Mid-Market eine sehr erfahrene Gemeinschaft, die im Moment meist aus ihrer dritten Fondsgeneration investiert. Sie verfolgen dabei eine strikte Fokussierung auf nationale und lokale Märkte als Spezialisten für Management Buyout-Transaktionen, ohne speziellen Branchenfokus. 80 Prozent der

befragten Fonds haben ein rein nationales Portfolio. Für 2006 wird eine verstärkte Investitionstätigkeit erwartet – im Durchschnitt drei Deals pro Fonds. Die attraktivsten europäischen Länder für Mid-Market Buyouts sollen künftig Spanien, Frankreich und Deutschland sein.

Trade Sales (Verkauf an ein anderes Unternehmen) bleiben der bevorzugte und häufigste Exit-Kanal, während Secondary Buyouts (Verkauf an eine andere PE-Gesellschaft) zunehmen sollen. Der Gang an die Börse wird weiterhin nur eine marginale Bedeutung für Mid-Market Fonds haben. (sc)

► Fortsetzung Seite 72

Wachstum, auf Restrukturierung oder Privatisierung.

Es gibt viele lokale Anbieter, angelsächsische Player sind im kleineren deutschen Mittelstand bislang noch wenig in Erscheinung getreten. Laut FHP-Studie ist das kein Wunder: Für die breite Masse sei es essenziell, dass der Anbieter des Fonds vor Ort ist und lokalen Bezug hat, erklärt Fleischhauer. »Angelsächsische Investoren haben den Fuß noch nicht in der Tür«.

Noch ist das Unbehagen unter Unternehmern in Bezug auf Private Equity weit verbreitet, Fleischhauer rechnet aber damit, dass sich diese Vorurteile abbauen lassen. »Vielleicht müssen erst ein paar Jahre Basel II ins Land gehen.« Hunderttausende von Kreditanträgen werden in Deutschland bereits heute schon abgelehnt, weil die Eigenkapitalbasis nicht stimmt oder das Geschäftsmodell den Banken zu risikoreich ist. (sc) ■