

Private Equity – hohe Potenziale im unterkapitalisiertem deutschen Mittelstand

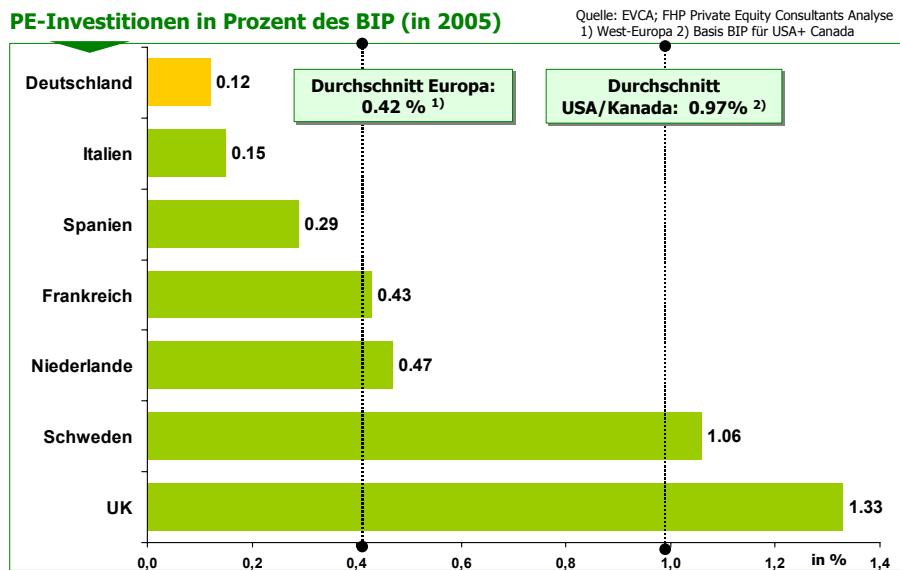
Im Rahmen einer europäisch angelegten Marktstudie zum Thema „Private Equity im Mittelstand“ hat die Private Equity-Beratungsgesellschaft Fleischhauer, Hoyer & Partner (FHP Private Equity Consultants) ein Potenzial in Höhe von etwa 1.000 Zielunternehmen p.a. für Finanzinvestoren in Deutschland identifiziert. Im Vergleich zu den etwa nur 100 Management Buyout (MBO)-Transaktionen p.a., die durchschnittlich über die letzten fünf Jahre in Deutschland abgeschlossen wurden, haben Finanzinvestoren das Marktpotenzial in Deutschland somit nur zu etwa zehn Prozent ausgeschöpft. Auf den Mittelstand ausgerichtete Private Equity-Investoren dürften daher in den nächsten Jahren auf einen nachhaltigen Deal Flow im deutschen Mittelstand treffen, der vor allem durch die fehlenden Nachfolgeregelungen angetrieben wird.

Einführung

Die Ursprünge von Private Equity liegen in den angelsächsischen Märkten. So wurde in den USA und in den UK schon kurz nach dem zweiten Weltkrieg damit begonnen, Beteiligungsgesellschaften zu gründen und Unternehmen durch Zuführung von Eigenkapital („Private Equity“) zum Durchbruch zu verhelfen. Dagegen führte der Markt für Private Equity in Deutschland lange Zeit ein Schattendasein. Der Nachholbedarf in Deutschland ist noch hoch. Setzt man beispielsweise die getätigten Private Equity-Investitionen in Relation zur Wirtschaftskraft eines Landes oder Region (BIP) so liegt Deutschland mit 0,12% noch um mehr als Faktor drei hinter dem europäischen Durchschnitt (0,42%) zurück, sogar um über Faktor 10 hinter der UK.

Unterkapitalisierung des deutschen Private Equity-Marktes

PE-Investitionen in Prozent des BIP (in 2005)



So war Deutschland auch hinsichtlich der Durchdringung von Private Equity im Mittelstand in vielerlei Hinsicht bis dato eher zurückhaltend. Für die kommenden Jahre wird aber nun eine Flutwelle an Wachstums- und Buy-Out-Finanzierungen erwartet, da eine hohe Zahl an Gründern der sich im Familienbesitz befindlichen und nach dem 2. Weltkrieg aufgebauten mittelständischen Unternehmen in den Ruhestand gehen und Nachfolger suchen. Das Potenzial ist mit insgesamt über drei Mio. Unternehmen in Deutschland und deren Wirtschaftskraft sehr groß – davon haben fast 3% der Unternehmen (= ca. 80.000) einen Umsatz über 5 Mio. € und liegen damit im Fokus der Finanzinvestoren.

Dass bis heute dieser Durchbruch noch nicht so erfolgt ist, rührt daher, dass deutsche Geschäftsinhaber und Manager oft abgeneigt waren, Firmenanteile an ausländische Finanzinvestoren zu veräußern. Auch hatte in Deutschland, wo sich eine starke Kultur der Fremdfinanzierung entwickelt hat, die Aufnahme von Eigenkapital in der Vergangenheit

steuerliche Nachteile mit sich gezogen. Darüber hinaus hat Deutschlands Finanzsystem mit einem starken Fokus auf Kreditbanken, die Entwicklung der Private Equity-Industrie in der Vergangenheit behindert.

Gleichwohl verändert sich in Deutschland gegenwärtig das politische und soziale Umfeld zum Positiven, indem die Anerkennung von Private Equity sowohl bei der Politik als auch bei Unternehmern wächst. Reformprozesse wie zum Beispiel ein deutsches Private Equity-Gesetz sind am Laufen, parallel öffnen sich mittelständische Unternehmer zunehmend der Finanzierungsalternative Private Equity mit all ihren Vorteilen (Stichwort: Eigenkapitalqualität). Darüber hinaus haben die neuen Basel II-Richtlinien schon so manche Finanzinstitutionen veranlasst, einen restriktiveren Ansatz bei der Gewährung von Darlehen zu fahren. Daher liegt – auch im Umfeld des zunehmend globalen Wettbewerbs – wachsender Handlungsbedarf und Druck bei vielen mittelständischen Unternehmen, ihre Eigenkapitalquoten zu verbessern.

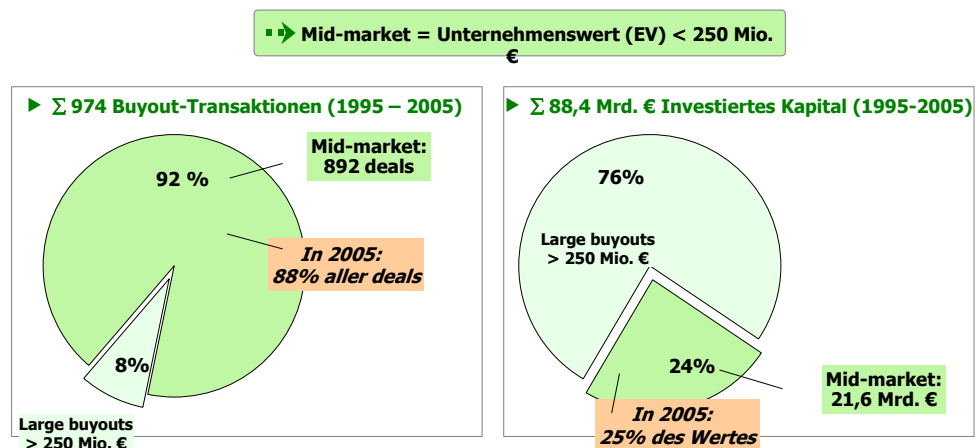
Anmerkung (Definition): Small und Mid-Market Buyout-Fonds (nachfolgend „der Mid-Market“) beteiligen sich typischerweise an Unternehmen mit einem Firmenwert von bis zu maximal 250 Millionen € und weisen Fondsvolumina von deutlich unter einer Milliarde Euro auf.

Deutschland – Nachholbedarf „Private Equity“ im Mittelstand

Das Mid-Market-Segment (EV = Unternehmenswert < 250 Mio. €) stand bis dato wenig in der Öffentlichkeit, da wertmäßig die großen prominenten Mega-Buyout-Transaktionen naturgemäß stärker zu Buche schlagen und in der Presse Erwähnung finden. Dabei haben über die letzten zehn Jahre 92% (88% in 2005) aller Buyout-Transaktionen im Deutschland im Mid-Market stattgefunden – diese Transaktionen repräsentieren aber wertmäßig „nur“ 24% (25% in 2005) des Gesamtmarktes:

Deutscher Markt für Buyout-Transaktionen

Starke Deal-Aktivitäten im Mid-Market

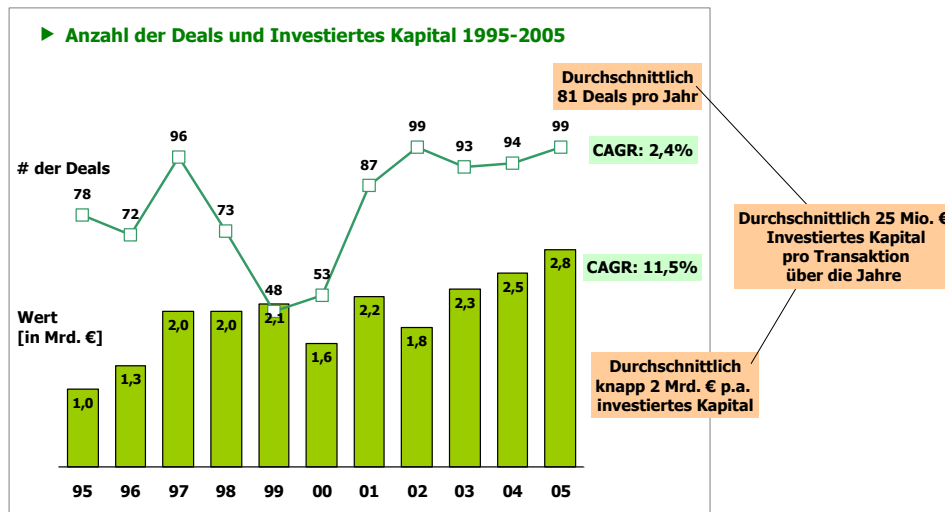


Quelle:: FHP Private Equity Consultants; CMBOR ("European MBO review 2005")

Über die letzten zehn Jahre ist der deutsche Markt auf Basis des investierten Kapitals um 11,5% p.a. gewachsen - auf Basis Anzahl Transaktionen allerdings nur um knapp 2,5% p.a.. Somit wurde immer mehr Kapital für eine begrenzte Anzahl an Transaktionen zur Verfügung gestellt. Insgesamt wurden im Jahr 2005 in Deutschland knapp 100 Mid-Market Buyout-Transaktionen getätigt (ein relativ konstanter Wert über die letzten fünf Jahre), in die knapp drei Mrd. Euro Kapital geflossen ist. D.h. im Durchschnitt floss einem Unternehmen im Jahr 2005 knapp 30 Mio. € Kapital zu – im Jahr 1995 war es mit durchschnittlich 12,5 Mio. € pro Transaktion noch deutlich weniger als die Hälfte. Ein klarer Indikator für die Fokussierung der Finanzinvestoren auf größere Transaktionsvolumina in den letzten Jahren.

Der Small und Mid-Market (< 250 Mio € EV) in Deutschland

Anzahl der Transaktionen wächst auf moderater Basis

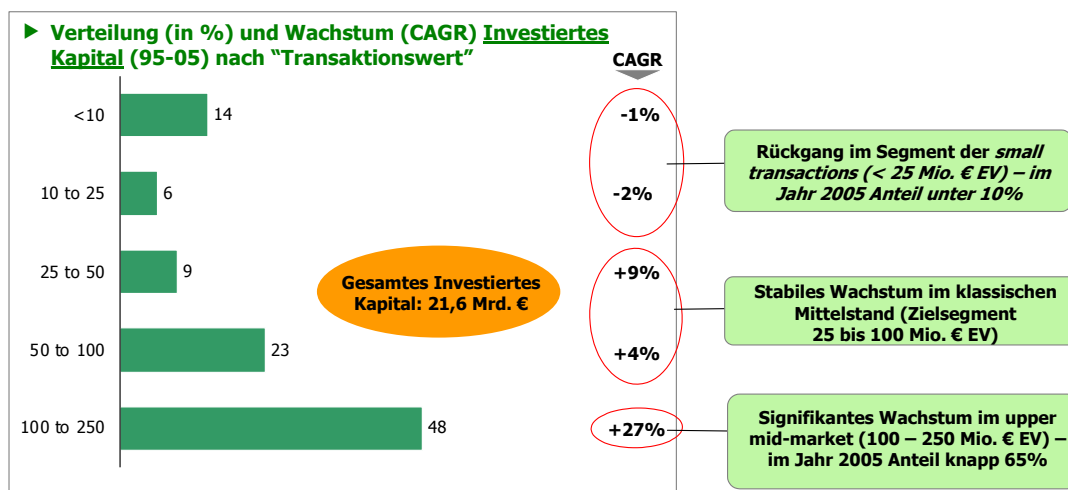


Quelle: FHP Private Equity Consultants; Basis CMBOR-Statistiken ("European MBO review 2005")

Zwar zeigt sich hier, dass Finanzinvestoren und die Breite des Mittelstandes zunehmend zueinander finden, es aktuell aber aufgrund der Fokussierung der Finanzinvestoren auf Unternehmen mit EV > 100 Mio. € eine latente Finanzierungslücke insbesondere im Bereich der Unternehmen mit Unternehmenswert < 100 Mio. € bzw. insbesondere < 25 Mio. € gibt. Diese Finanzierungslücke wird verstärkt im Mittelpunkt der Aktivitäten vieler Finanzinvestoren stehen, die sich hier wiederum besonders attraktive Deals versprechen. Viele der deutsche mittelständischen Unternehmen sind Weltmarktführer in ausgesprochenen Nischenmärkten (die so genannten „hidden champions“) und genießen weltweit einen einzigartigen Ruf.

Deutschland: Small und Mid-Market nach "value range"

Fokus auf "wertmäßig" voluminösere Transaktionen



Anm.: EV = enterprise value (= Unternehmenswert)

Quelle: FHP Private Equity Consultants Analyse; CMBOR ("European MBO review 2005")

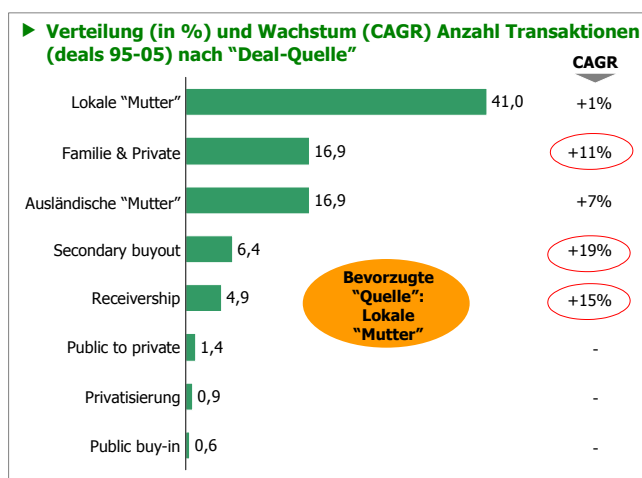
Buyouts aus lokalen Mutterunternehmen stellen die wichtigste Quelle dar, wobei bei Buyouts aus Familien geführten Unternehmen ein signifikantes Wachstum zu beobachten ist: Viele der Inhaber geführten mittelständischen Unternehmen öffnen sich zunehmend der Finanzierungsalternative „Private Equity“, angetrieben auch durch die

Nachfolgeproblematik und die gestiegenen Eigenkapitalanforderungen aufgrund der kommenden Einführung von Basel II. Private Equity wird von den Inhaber geführten Familienunternehmen immer häufiger als Mittel der Unternehmensfinanzierung, nicht nur zur Nachfolgeregelung, akzeptiert. Die Eigenkapitalfinanzierung mit Private Equity verbessert nicht nur die Eigenkapitalquote des Unternehmens, sondern stellt auch eine Art Gütesiegel gegenüber Dritten dar (Banken, Lieferanten, Kunden, etc.).

So arbeiten Mittelstandsfonds auch mit deutlich höherem Eigenkapital-Einsatz (im Durchschnitt um die 40% der Gesamtfinanzierung) als die großen, mehr auf „financial leverage“ fokussierten Buyout-Fonds (bis zu drei Viertel „Fremdkapitaleinsatz“). Daher sind Mittelstandsfonds auch weniger abhängig von der Verfügbarkeit von Fremdkapital und orientieren sich viel mehr an den operativen Wachstumsperspektiven der Zielunternehmen. Dies alles schlägt sich in attraktiven und nachhaltigen Renditen nieder.

Deutschland: Small und Mid-market nach "Deal-Quelle"

Wachsende Bedeutung der Familien geführten Unternehmen als Ursprung für deals

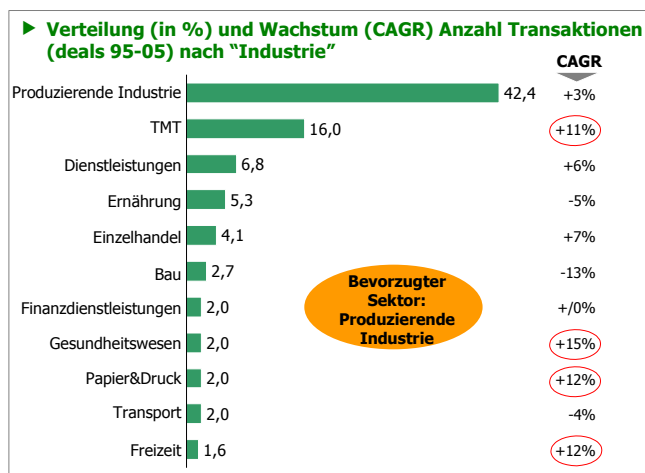


Anm.: Rest zu "100%" ist "unbekannt"; Signifikant wachsende Bedeutung =
Quelle: FHP Private Equity Consultants Analyse; CMBOR ("European MBO review 2005")

Die Transaktionen in Deutschland finden schwerpunktmäßig im Umfeld der klassischen herstellenden/produzierenden Industrie („Manufacturing“) statt, die international eine hohe Wettbewerbsfähigkeit genießt und viele Markt führende Unternehmen beheimatet – aufkommende Segmente mit hohen Potenzialen in der Zukunft sind die Telekommunikationsindustrie, das Gesundheitswesen, der Dienstleistungssektor sowie die Freizeitindustrie.

Deutschland: Small und Mid-market nach "Industrie"

"Manufacturing" mit Abstand der wichtigste Industriesektor – Wachstum vor allem im Bereich Gesundheitswesen und Freizeit



Anm.: Rest zu "100%" ist "unbekannt"; Signifikant wachsende Bedeutung =
Quelle: FHP Private Equity Consultants Analyse; CMBOR ("European MBO review 2005")

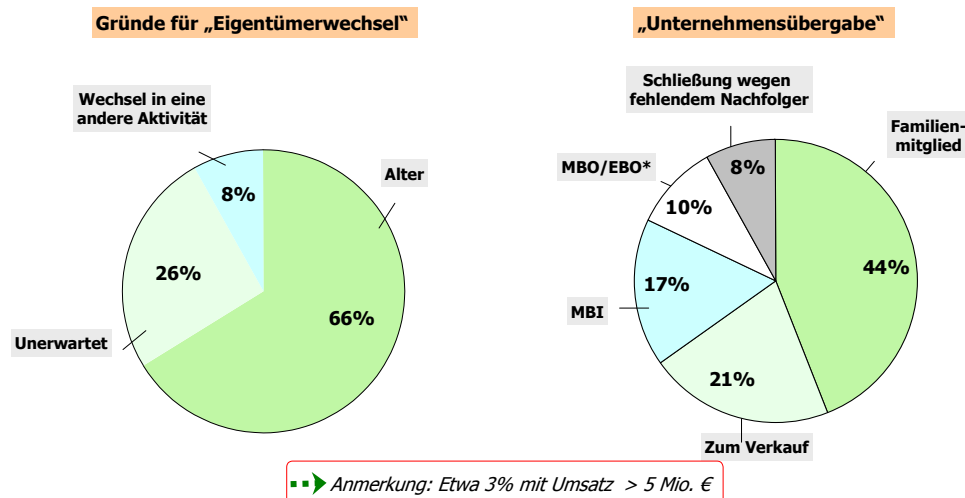
So wurden beispielsweise bekannte lokale „Mittelständler“ wie 1&1 Holding; ADA Cosmetics, Berkenhoff, Balzac Coffee, Eismann, Jack Wolfskin, Konrad Hornschuch, Maredo Restaurants, Palmers oder die Webasto Bus GmbH in den letzten Jahren von auf den Mittelstand ausgerichteten Finanzinvestoren mit Private Equity ausgestattet.

Deutschland – Quantifizierung des Nachholbedarfs

Laut einer Studie des IFM, Bonn (Deutschland), sollen in den Jahren 2005 bis 2009 jährlich etwa 70.000 Unternehmensübertragungen im Mittelstand anstehen. Insbesondere aufgrund des fortgeschrittenen Alters des Eigentümers steht bei vielen Unternehmen eine Nachfolgeregelung an:

Nachholbedarf Private Equity im deutschen Mittelstand

Insgesamt werden noch bis zum Jahr 2009 etwa 70.000 mittelständische Unternehmen p.a. in Deutschland mit der Nachfolgethematik konfrontiert



Quelle: IFM Bonn Analyse 2005; FHP Private Equity Consultants

*employee buyout

Wenn man berücksichtigt, dass in etwa knapp der Hälfte der Fälle ein externer Investor bzw. ein MBO/MBI in Frage käme, bliebe etwa ein Potenzial von 35.000 Unternehmen p.a. über. Berücksichtigt man, dass etwa 3% der Unternehmen einen Unternehmensumsatz von mindestens 5 Mio. € aufweisen und damit überhaupt als mögliches Zielunternehmen für Finanzinvestoren in Frage kommen, gäbe es letztendlich ein konkretes Potenzial von etwa 1.000 Ziel-Unternehmen p.a. für Private Equity-Investoren im deutschen Mittelstand.

Im Vergleich zu den etwa nur 100 Transaktionen, die durchschnittlich über die letzten zehn Jahre jährlich abgeschlossen wurden, ist das Marktpotenzial für Private Equity-Investoren in Deutschland im Umfeld der „Mittelstandsfinanzierung“ somit aktuell nur zu etwa zehn Prozent ausgeschöpft. Finanzinvestoren dürften daher in den nächsten Jahren auf einen nachhaltigen Deal Flow im deutschen Mittelstand treffen.

Fazit

Im Schatten der großen Milliarden-Fonds arbeiten erfolgreich auf lokaler Ebene namhafte und kleinere Finanzinvestoren im deutschen Mittelstand, dem so genannten „Small und Mid-Market“. In ihrem Geschäftsgebaren als aktive und strategische Teilhaber unterscheiden sie sich deutlich von den Großen der Beteiligungsbranche. Die zunehmende Akzeptanz von Private Equity als Mittel der Unternehmensfinanzierung in der Breite des deutschen Mittelstandes bildet ein großes Potenzial für attraktiven Deal Flow und vielfältige Investitionsmöglichkeiten. Dieses Segment charakterisiert sich durch zunehmende Reife und gesundes Wachstum ohne Anzeichen einer Überhitzung. Langfristig nachhaltige Renditen sollten für Investoren erzielbar sein.

Deutschland im Überblick – der "Small und Mid-Market" (Transaktionen < 250 Mio. €) in 2005

Deals	99
Investiertes Kapital (deal value)	2.834 Mio. €
Führende Marktsegmente (Marktanteile in %)	< 10 Mio. € (67 % der Deals)
	100-250 Mio. € (64 % des investierten Kapitals)
Hauptquellen der Buyouts (Marktanteile in % nach Deals)	Lokale Muttergesellschaft (41 %)
Industriesektoren – Top 3 (65 % Marktanteil nach Deals)	1. Produzierendes Gewerbe (42 %)
	2. TMT (16 %)
	3. Bizz&Support Services (7 %)

Source: FHP Private Equity Consultants Analyse; Basis CMBOR ("European MBO review 2005")

April 2007

Quelle:

Fleischhauer, Hoyer & Partner
- FHP Private Equity Consultants -
Nördliche Auffahrtsallee 25
D - 80 638 München
Tel +49 (0) 89 / 15 92 79 - 0
Fax +49 (0) 89 / 15 92 79 - 79
www.fhpe.de