

Profitable Partnerschaft

»Private Equity« für Familienunternehmen

Familienunternehmen beurteilen den Einstieg von Finanzinvestoren in ihre Häuser trotz vieler Erfolgsstorys immer noch sehr kritisch. Dies mag auch daran liegen, dass die zahlreichen erfolgreichen Finanzpartnerschaften öffentlich nicht ganz dieselbe Aufmerksamkeit finden wie die wenigen misslungenen Investments. Dabei kann privates Eigenkapital gerade in Familienunternehmen eine geeignete Finanzierungsform sein, sofern von Anfang an klar ist, welches Investitionskalkül dahinter steht und für welche Finanzierungsanlässe »Private Equity« in der betrieblichen Praxis überhaupt in Frage kommt.



Prof. Dr. Norbert Wieselhuber

Für Familienunternehmen, die über üppige Finanzmittel verfügen, die aus ihrem Geschäftsmodell nachhaltig hohe operative »Cashflows« erwirtschaften und die bereits einen Nachfolger aus dem Familienkreis designiert haben, besteht streng genommen keine Notwendigkeit, institutionelles Eigenkapital mit hohen Renditeansprüchen aufzunehmen. Dies gilt umso mehr, wenn das Geschäftsmodell in seinem Marktumfeld über ein hohes Wertsteigerungspotential verfügt und die Aufnahme von Fremdkapital im klassischen Sinn keinen Finanzie-

rungengpass bedeutet. Diese nur positive Beschreibung trifft aber eben nicht auf alle Familienunternehmen zu. Frisches Geld wird im deutschen Mittelstand vor allem zur Finanzierung von weiterem Wachstum und zur Krisenbewältigung gebraucht. Charakteristisch für Familienunternehmen ist auch, dass die Innenfinanzierung mit Factoring, »Sale and Lease-Back« und »Working Capital Management« bereits ausgeschöpft wurde, so dass die Aufnahme von neuem Fremdkapital ohne Weiteres nur noch sehr begrenzt möglich ist.

In solchen Fällen sowie im Zuge externer Nachfolgelösungen, kann »Private Equity« eine gute Finanzierungsalternative sein, um Familienunternehmen nachhaltig weiterzuentwickeln oder aus der Krise herauszuführen. Kommen Familienunternehmer nach eingehender Prüfung aller Optionen zu dem Schluss, dass privates Beteiligungskapital das Optimum ist, sollte die Auswahl des Finanzinvestors sehr sorgfältig erfolgen. Branchenerfahrungen, die durchschnittliche Haltedauer vergleichbarer Investments, sowie ein vom Einstieg bis zum Ausstieg maßgeschneidertes Finanzierungskonzept sind die wesentlichen Kriterien.

Indessen hängt der nachhaltige Erfolg eines »Private Equity«-Investments nicht nur vom Investor ab. Auch der Familienunternehmer sollte schon im Vorfeld einer solchen Finanzpartnerschaft für hinreichende Transparenz seiner betrieblichen Strukturen sorgen. Unübersichtliche Entscheidungsprozesse, fehlende Systeme zur internen Performancemessung, aber auch schwelende Konflikte im Gesellschafterkreis führen oft dazu, dass sich eigentlich sinnvolle Maßnahmen zur Wertsteigerung des Unternehmens nur sehr zäh umsetzen lassen.

Wird der Einstieg eines »Private Equity«-Investors in diesem Sinne schlecht vorbereitet, droht die Gefahr, dass eine Beteiligung in sehr kurzer Zeit zum Nachteil des Unternehmens von Finanzinvestor zu Finanzinvestor weitergereicht wird. Außerdem entscheidet die offene Kommunikation mit dem Finanzinvestor darüber, ob aus der reinen Finanzierungspartnerschaft eine unternehmerische Partnerschaft wird, in der alle Erfolgspotentiale des Familienunternehmens realisiert werden können. Im Übrigen ist dieser Punkt für die Bewertung des Unternehmens beim Ein- und Ausstieg des Investors wertbestimmend.

Bewertung mittelständischer Familienunternehmen durch »Private Equity«-Investoren ► Die Bewertung klassischer Familienunternehmen durch PE-Gesellschaften unterscheidet sich im Hinblick auf die Methodik nicht von den üblichen Ansätzen. In der Praxis wird das investitionstheoretisch fundierte »Discounted Cashflow«-Verfahren häufig um eine umfassende »Multiple«-Analyse ergänzt. Zudem schätzen Investoren die erwartete Rendite ihres Investments unter Berücksichtigung der geplanten Akquisitionsfinanzierung ein. Hierbei wird meist unterstellt, dass das erworbene Unternehmen nach einer gewissen Haltedauer weiterveräußert wird. Bei alledem gibt es jedoch auch einige Spezifika.

Verflechtungen von Unternehmen und Familie ► Im inhabergeführten Mittelstand bestehen zwischen Unternehmen und Familie enge wirtschaftliche Beziehungen, die



über die Partizipation an der Eigenkapitalentwicklung und über den Bezug von Geschäftsführergehältern hinausgehen. Dabei geht es etwa um Grundstücke und Gebäude, die im Privateigentum der Familie sind, aber betrieblich genutzt werden. Im Rahmen der Bewertung ist zu beachten, ob die ausgemachten Konditionen marktgängig sind, wie lange gewisse Räumlichkeiten genutzt werden können oder ob Vermögensgegenstände zusätzlich zum Anteilerwerb aus dem Privatvermögen der Familie erworben werden müssen, um die stabile Fortführung des Unternehmens zu gewährleisten.

Privat gehaltene Werte können jedoch nicht nur im Sachanlagevermögen, sondern auch im Bereich der immateriellen Vermögensgegenstände vorliegen. So befinden sich häufig betrieblich genutzte Patente im Privatvermögen des Inhabers oder der Inhabersfamilie. Da ihre Nutzung oft Grundlage des Geschäftsmodells ist, wird der PE-Investor auch hier auf eine risikominimierende Gestaltung drängen. Diese kann im zusätzlichen Erwerb der relevanten Schutzrechte

bestehen oder in einem exklusiven Lizenzvertrag mit der Familie.

Inhaberspezifische Risiken ▶ Daneben können sich im Rahmen der Bewertung spezielle Risiken ergeben, die nicht nur mit rechtlichen Instrumenten zu beherrschen sind. Ein Beispiel aus der Bewertungslehre ist der schon länger diskutierte Aspekt der Inhaberbezogenheit der Unternehmenser-



träge. Damit ist gemeint, dass die Reputation und die persönlichen Fähigkeiten einzelner Mitglieder der Inhabersfamilie ent-

scheidende Erfolgsfaktoren des Geschäftsmodells sind, die nicht ohne weiteres ersetzbar sind. Für den PE-Investor sind hier zwei Szenarien denkbar. Entweder trennt er sich aus strategischen Gründen von den Alteigentümern und verzichtet auf deren Beiträge zum Unternehmenserfolg. Gehen diese inhaberspezifischen Wertkomponenten verloren, wird das den Kaufpreis freilich mindern. Oder der Investor setzt Anreize dafür, dass sich die Unternehmerfamilie weiterhin für den Erhalt und den Ausbau wesentlicher Vermögenswerte engagiert, etwa durch Pflege von Schlüsselkunden oder Bereitstellung technologischer Kompetenz. In diesem Fall kommen individuelle Beratungsverträge, weitere Beteiligungen von Familienmitgliedern oder Optionen im Sinne einer späteren Rückbeteiligung an dem zwischenzeitlich im Mehrheitsbesitz des PE-Investors stehenden Unternehmen in Frage. ■

*Prof. Dr. Norbert Wieselhuber,
Geschäftsführender Gesellschafter
Dr. Wieselhuber & Partner GmbH, München*

»Aus einer kleinen Werkstatt ein innovatives Unternehmen zu machen, hielten viele für unmöglich. Aber nicht unsere Bank.«

(Helmut Dornbracht, Mitbegründer Aloys F. Dornbracht GmbH & Co. KG)

Der Mittelstand denkt langfristig.
Wir sind der Partner, der genauso denkt.

Mehr Informationen unter www.dresdner-mittelstand.de

 **Dresdner Bank**
Die Beraterbank