



Private Equity - Wachstum ohne Schattenseiten?

01. Vorwort: Wachstum?

02. Verlust der Identität als Preis für Wachstum?

03. Ist Private Equity bezahlbar?

04. Wer trägt das Risiko?

05. Wodurch entsteht die Wertsteigerung?

06. Also doch: Wachstum!

07. Kalenderblatt

08. STEIDL Unternehmensberatung

01. Vorwort: Wachstum?

Liebe Leser,

grundsätzlich besteht sicherlich Einverständnis darüber, dass die Chancen für Wachstum, insbesondere bei weltweit ausgerichteten Unternehmen sehr gut sind. Auch viele deutsche mittelständische Unternehmen in Familienbesitz haben diese Erfahrung gemacht. Hinzu kommt, dass sich die großen und entwickelten Volkswirtschaften der Welt in einer durchweg stabilen Lage befinden und verlässliche wie belastbare Rechtssysteme aufweisen. Dies wird noch verstärkt durch den Wachstumsschub aus Richtung der neuen EU – Mitglieder.

Die Wege zu nachhaltigem Geschäftsausbau führen grundsätzlich über Realismus, Pragmatismus und Sparsamkeit. Unternehmen stoßen jedoch immer wieder an eine Wachstumsgrenze, die ihnen durch die Knappheit des verfügbaren Kapitals gezogen wird. Diese Wachstumsgrenze lässt sich nicht allein durch Sparsamkeit überwinden: der Cash Flow aus dem Geschäftsbetrieb reicht nicht aus, um in neue Größenordnungen vorzudringen.

Hier muss sich das Unternehmen, d. h. Geschäftsführung und Gesellschafter oder Inhaber entscheiden, ob man die Wachstumsgrenzen akzeptiert und sich mit der derzeitigen Größe bzw. geringen Wachstumsschritten begnügt, oder ob man das Kapital mit fremder Hilfe aufstockt, um deutlich schneller, besonders aber schneller als Markt oder Branche zu wachsen.

Die Frage lautet also: Wollen wir für einen Wachstumsschub eine Kapitalzufuhr von außen, verbunden mit einer Mitsprache von Dritten, also von Fremdkapitalgebern wie z. B. Banken oder von Eigenkapitalgebern wie Mezzanine – Fonds oder Private – Equity – Finanziers? Ist uns das Wachstum soviel wert, dass wir - wenn auch nur für begrenzte Zeit - Unternehmensfremden Mitsprache – und Mitwirkungsrechte einräumen? Wird unser Unternehmen in dieser Phase seine Identität wahren können?

Dieser Newsletter wendet sich besonders an Entscheidungsträger in mittelständischen Unternehmen, die mit der Frage nach der Finanzierung der nächsten Wachstumsstufen konfrontiert sind.

Viel Vergnügen beim Lesen wünscht Ihnen

Ihr Martin Steidl

02. Verlust der Identität als Preis für Wachstum?

Häufig befürchten Unternehmen bei der Beteiligung durch eine Private – Equity – Gesellschaft den Wechsel vom eigenständigen, mit einer unverwechselbaren Identität versehenen Unternehmen zu einem anonymen Bestandteil eines Konglomerats, in dem alle Beteiligungen „über einen Kamm geschoren“ werden. Dazu ist zu sagen, dass zwar (2005) in Deutschland ca. 20 Mrd. € in 5.500 Beteiligungsfirmen von PE – Gesellschaften investiert sind, die einen addierten Jahresumsatz von ca. 110 Mrd. € erwirtschaften und in denen 600.000 Menschen beschäftigt sind. (Die Anzahl der Beschäftigten ist per Ende 2006 auf annähernd 800.000 gestiegen; in den betreffenden Unternehmen werden ca. 7 % des Bruttosozialprodukts erwirtschaftet!). Dennoch aber kann nicht davon die Rede sein, dass alle Beteiligungen einer PE – Gesellschaft über einen Kamm geschoren werden: jedes Unternehmen muss vor dem Hintergrund seiner Branche, seiner Marktgeltung und seiner Entwicklungschancen beurteilt werden.

Allerdings: jenseits der branchen – und marktspezifischen Parameter, in denen sich die Eigenständigkeit eines Unternehmens widerspiegelt, gibt es Leistungsdaten, die - als Key Performance Indicators (KPI) zusammengefasst - die operativen Möglichkeiten und das strategische Potenzial der Beteiligungsunternehmen verdeutlichen, wie z. B.:

Fixkostendeckung

Bruttobetriebsergebnis

Return on Sales

Cash Flow

Innenfinanzierung

DCF (Discounted Cash Flow)

Es ist unbestritten, dass zur Beurteilung der unternehmerischen Leistung immer auch die o. g. Faktoren und noch weitere auf Bereichs – oder Produktebene herangezogen werden müssen. Die Investoren, die die Fonds einer PE – Gesellschaft mit Kapital versorgen, sind im Grunde weniger an der Investition in bestimmte Branchen oder Unternehmen interessiert, sondern an einer Rendite aus ihrer Anlage und an Rückflüssen aus ihrer Investition. Dabei werden Beurteilungskriterien angewandt, die auch bei anderen Anlagealternativen zum Einsatz kommen wie z. B. Risikogewichtung oder Risikostreuung.

03. Ist Private Equity bezahlbar?

Aus dem Gegensatz zwischen einem eigenständigen Unternehmen und der Zugehörigkeit zu einem größeren Kreis von Beteiligungsfirmen wird häufig geschlossen, dass eigenständige Unternehmen zur Sicherung ihrer Unabhängigkeit eher auf nachhaltige Ergebnisse und auf Substanzerhaltung achten als PE – Gesellschaften, denen es hauptsächlich um „schnelles Geld“ gehe. Nach meiner Erfahrung ist diese „Etikettierung“ zwar vordergründig nachvollziehbar; sie entbehrt aber bei näherem Hinsehen jeder Stichhaltigkeit.

Sicherlich trifft man zumeist auf den um sein Unternehmen besorgten und weitsichtig handelnden Inhaber oder Geschäftsführer, aber wer kennt nicht die, die eher den Typus „Fabrikbesitzer“ als den des Unternehmers verkörpern: sei es aus Mangel an Neigung oder Mangel an Eignung.

In ähnlicher Häufigkeit kann man in den Wirtschaftszeitungen lesen, dass Firmen, die von PE – Gesellschaften übernommen wurden, durch geschickte gesellschaftsrechtliche Konstruktion die Finanzierung ihres eigenen Kaufpreises einschließlich der dafür zu zahlenden Zinsen aufgebürdet bekamen. Bei dieser Art von Finanzierung, die in der Fachsprache „Debt – Push – Down“ genannt wird, reicht häufig die Finanzkraft des übernommenen Unternehmens nicht aus, neben der Selbstfinanzierung, die hauptsächlich für die Investitionen zur Verfügung stehen muss, auch noch den Kapitaldienst, d. h. Zins und Tilgung zu leisten.

Was heißt das nun für Unternehmer und PE – Investor?

Für beide Seiten ist es unverzichtbar, einen Business Plan aufzustellen, der das Potenzial an Innenfinanzierung aus der Geschäftstätigkeit des Unternehmens in Form und Höhe ableitet, die sowohl anspruchsvoll als auch erreichbar sind. Damit will ich sagen, dass die Wachstumsinteressen des Unternehmers und das Rendite – und Ausschüttungsinteresse des Investors in gleichem Maße vertreten sein müssen: anspruchsvoll, damit das Unternehmen sein Geschäftsmodell ständig weiter verbessert und seine Märkte gestaltet, und erreichbar, damit die Motivation erhalten bleibt. Dieser Spagat lässt sich unter anderem dadurch in die Tat umsetzen, dass man die Ansätze des Business Plans in das Vertragswerk der Beteiligung übernimmt, etwa in Form von Garantien, die als Financial Covenants bezeichnet werden.

04. Wer trägt das Risiko?

Es zählt zu den Binsenweisheiten des Unternehmertums, dass Investitionen grundsätzlich mit dem Risiko des Mislingens verbunden sind.

Das gilt nicht nur für Investitionen innerhalb des Unternehmens, es gilt auch für die Investitionen einer PE – Gesellschaft in ihre Beteiligungen.

Dies liegt zum überwiegenden Teil an dem als Informationsasymmetrie bekannten Ungleichgewicht, was Informationen innerhalb und außerhalb des Unternehmens über das Ergebnispotenzial des Unternehmens, seine Grenzen und seine Gefährdung betrifft.

Vor dem Eingehen einer Beteiligung kann dieses Ungleichgewicht durch eine zielgerichtete Kommunikation in der Suchphase wie später auch in der Phase der Due Diligence deutlich verringert werden.

Nach dem Zustandekommen der Beteiligung liegt es im gemeinsamen Interesse, dass innerhalb des Unternehmens klar strukturierte Informationssysteme existieren, mit deren Hilfe sowohl das Unternehmen selbst geführt wird als auch die PE – Gesellschaft informiert wird. Es zählt bei den PE – Gesellschaften zu den grundsätzlichen vertrauensbildenden Maßnahmen, wenn das interne Berichtswesen ohne Anpassung auch für „externe“ Zwecke eingesetzt wird. Dabei sind die Beteiligungsunternehmen grundsätzlich gut beraten, wenn sie sich hinsichtlich der Entwicklung des Reporting durch ihre PE – Gesellschaft unterstützen lassen, da diese auf einen umfangreichen Erfahrungsschatz zurückgreifen kann. Hierdurch kann ferner sichergestellt werden, dass die Kennzahlen des operativen wie auch des strategischen Controllings im Portfolio – Management der PE – Gesellschaft ohne weitere Modifikationen verwendbar sind.

Überdies gilt, dass zwischen Beteiligung und PE – Gesellschaft ein detaillierter Katalog zustimmungspflichtiger Geschäfte abgestimmt werden muss, dessen Einhaltung ebenfalls zu den vertrauensbildenden Maßnahmen zählt. Hier empfehle ich aus Erfahrung, eher einmal zu viel als einmal zu wenig zu informieren, insbesondere bei sogenannten Grenzfällen wie z. B. bei Investitionen, die schrittweise umgesetzt werden, bei denen die Einzelschritte nicht der Zustimmung des Investors bedürfen, die Gesamtsumme aber sehr wohl!

05. Wodurch entsteht die Wertsteigerung?

Das Interesse von PE – Gesellschaften gewinnen Unternehmen in der Regel dadurch, dass sie aus ihrem Geschäftsmodell weniger Ertrag erwirtschaften als in ihren Möglichkeiten liegt. Dies kann bei einem Unternehmen im normalen Geschäftsgang am Verzicht auf die Nutzung von Expansionschancen abzulesen sein; aber auch Unternehmen in Krisen können das Interesse von Investoren auf sich ziehen, wenn diese auf spezielle Kenntnisse und Erfahrungen zurückgreifen können, mit denen sie sich eine Restrukturierung oder Sanierung zutrauen.

Wie auch schon unter Punkt 2. verdeutlicht ist die finanzielle Wertentwicklung einer der hauptsächlichen Werttreiber bei PE – Investments. Diese hat ihre Quellen in den Produkten und Dienstleistungen des Beteiligungsunternehmens, hier zeigt sich klar und deutlich die Qualität des Managements! Diese treibt auch die strategische Positionierung, die Innovationsrate und prägt die soziale und ökologische Verantwortung, mit der das Unternehmen auf seinen Märkten auftritt.

Während der Dauer der Beteiligung liegen die Ursachen für weitere Wertsteigerungen in der fortlaufenden Optimierung des Geschäftsmodells, in der Neuentwicklung oder Weiterentwicklung von Produkten oder Dienstleistungen. Dies führt bei Beendigung der Beteiligung (beim sogenannten „Exit“) zur Realisierung eines deutlich gestiegenen Unternehmenswerts, durch den sich der Großteil der Rendite für die Investoren ergibt.

06. Also doch: Wachstum!

Will man zur Erzielung eines nachhaltigen Unternehmenswachstums auf das Potenzial einer PE – Gesellschaft zurückgreifen, dann ist es für das Gelingen der Beteiligung unverzichtbar, sich über die jeweils eigene Vorstellung von Wachstum klar zu werden:

Langfristig orientierte Investoren erwarten eine angemessene Rendite auf ihr eingesetztes Kapital. Sie geben häufig einer gleichmäßigen Portfolioentwicklung den Vorzug gegenüber spektakulären oder einmaligen Transaktionen (Vermeidung von Strohfeuern!) Dies erfordert auf beiden Seiten nachhaltige Unternehmensstrategien.

Die beteiligten Banken erwarten belastbare Finanzierungsmodelle, die die Kapitaldienstfähigkeit sicherstellen. Dabei wird von Seiten der Banken besonders auch darauf geachtet, dass die vorgelegten Business Pläne nicht nur im „Best Case“ Zins und Tilgung ermöglichen, sondern auch für den wahrscheinlichen Fall von Umsatz – und Ergebniseinbrüchen.

Die Mitarbeiter der übernommenen Unternehmen erwarten unternehmerische Impulse, Verlässlichkeit und Planungssicherheit. Das Unternehmen soll sich weiterentwickeln, Arbeitsplätze sollen geschaffen werden, Wachstum und steigende Gewinne sollen den langfristigen Bestand des Unternehmens sichern.

Unternehmensleitungen, die Teilbereiche ihrer Unternehmen verselbständigen wollen, wünschen sich verantwortungsvoll handelnde Käufer, die eine behutsame Ausgliederung und Weiterentwicklung der zum Verkauf stehenden Unternehmenseinheit gewährleisten.

Familienunternehmer erwarteten den Erhalt der Unternehmensidentität und der Unabhängigkeit sowie unternehmerische Impulse, mit denen die Geschichte ihres Unternehmens erfolgreich fortgeschrieben werden kann.

Fazit

Meine Empfehlung an die mittelständischen Unternehmer:

Schätzen Sie Ihre Wachstumschancen realistisch ein!

Werden Sie sich der steigenden Anforderungen durch externe Finanzierungspartner bewusst!

Wenn Sie Private Equity nutzen wollen:

Stellen Sie einen realistischen Business Plan auf!

Nehmen Sie Ihren Business Plan ernst!

Streben Sie echte Partnerschaft an!

Gerade bei Rückschlägen:
Kommunizieren Sie offen und transparent!

Private Equity ist Partnerschaft auf Zeit:
Nutzen Sie diese Zeit! Lernen Sie von Ihren Partnern!

Private Equity ist Eigenkapital –
Eigenkapital ist teuer –
Kombinieren Sie Eigen – und Fremdkapital!
Strukturieren Sie Ihre Finanzierung!

08. Kalenderblatt

Johann Wolfgang von Goethe (Faust I):

Was Du ererbt von Deinen Vätern hast,
Erwirb es, um es zu besitzen.
Was man nicht nützt, ist eine schwere Last;
Nur was der Augenblick erschafft, das kann er nützen.

09. STEIDL Unternehmensberatung

Krisen – und Strategiemanagement in mittelständischen Unternehmen

Zielgruppe:

Unternehmen in den Branchen Maschinen – und Anlagenbau, Metallverarbeitung, Kunststoffverarbeitung, Werkzeugmaschinenbau und Zulieferindustrie

Beratungsfelder:

Controlling, Strategieentwicklung, Krisenmanagement, Sanierung, Training und Coaching, Interim – Management

Dipl.–Ing., Dipl.–Wirt.–Ing. Martin Steidl

Jahrgang 1947

Studium an der RWTH Aachen

Industrietätigkeit 1974 – 1999

Seit 1999 selbständiger Unternehmensberater

www.steidl-partner.de