

# *Beteiligungsreport*

Aktuelle Informationen für Unternehmen

---

## **"Der Unternehmensverkauf und seine Alternativen" (Beteiligungsreport 3/98)**

Dieser Beitrag behandelt die Thematik aus der Sicht inhabergeführter mittelständischer Unternehmen.

Neben dem herkömmlichen Unternehmensverkauf oder Unternehmensteilverkauf, der entweder ganz oder teilweise mit der Aufgabe der Kontrolle über das Unternehmen verbunden ist, wird insbesondere seitens inhabergeführter mittelständischer Unternehmen häufiger denn je die Hereinnahme von Eigenkapitalpartnern in Erwägung gezogen. Unter diesen dominieren die Kapitalbeteiligungsgesellschaften, von denen mittlerweile eine Vielzahl mit mehr oder weniger vollen "Geldtöpfen" zur Eigenkapitalvergabe bereit steht.

Der Unternehmensverkauf oder -teilverkauf ist in den meisten Fällen die Abgabe der Kontrolle an einen so genannten strategischen oder industriellen Käufer. Dieser ist also regelmäßig strategisch und damit auf Dauer an der Unternehmenskontrolle interessiert. Es geht ihm um eine nachhaltige Verbesserung seiner Marktposition, die er sich durch den Erwerb von Marktanteilen oder durch die Abrundung bzw. Ergänzung seines Produktspektrums verspricht. Selbstverständlich zieht der strategisch interessierte Käufer auch Synergien (Verbundeffekte) ins Kalkül. Andererseits steht eine bereits vorweg rechenbare Rendite nicht unbedingt im Mittelpunkt seiner Betrachtung. Der Kaufpreis, den er zu zahlen bereit ist, richtet sich nach dem Wert des Zielunternehmens vor der Übernahme, nach dem durch die Übernahme entstehenden Synergiepotential, nach der Situation von Angebot und Nachfrage in der Branche und nicht zuletzt nach der allgemeinen wirtschaftlichen Lage.

Der Unternehmensverkauf oder -teilverkauf kann auch an das eigene oder an fremdes Management erfolgen. Daneben wird das Schlüpfen unter das Dach einer Branchen- oder Mittelstandsholding immer häufiger praktiziert. In diesen Fällen wird es ebenfalls immer zur Aufgabe der Kontrolle über das Unternehmen kommen. Von diesen Möglichkeiten wird überwiegend dann Gebrauch gemacht, wenn den Altgesellschaftern an einer gewissen Kontinuität des Unternehmens gelegen ist und sie das Risiko einer "Vereinnahmung" durch einen Konzern vermeiden wollen.

Demgegenüber stehen die Möglichkeiten der externen Eigenkapitalbeschaffung zur Wahrnehmung von Wachstumschancen und Sicherung der Unternehmenszukunft. Dabei will der Unternehmer das Heft in der Hand behalten. Einer näheren Betrachtung der einzelnen Quellen der externen Eigenkapitalbeschaffung ist voranzustellen, dass dem deutschen Mittelstand die Eigenkapitalstärkung aus eigener Kraft oft nicht möglich ist. Die Gründe sind bekannt: Es sind dies vor allem die gewaltige Belastung der Unternehmen mit Steuern, die drückenden Personal- sowie Personalnebenkosten, die stark ausgeprägte und damit teure Vorschriftenvielfalt und nicht zuletzt die hohe Zinslast aufgrund des überwiegenden Anteils von Bankkrediten an der gesamten Unternehmensfinanzierung. Daher verbleibt zur Kapitalbildung neben den aufgrund dieser Kostensituation nicht ausreichenden Unternehmensgewinnen nur die Kapitalerhöhung aus Mitteln der alten Gesellschafter oder, wenn diese nicht können oder wollen, die externe Eigenkapitalbeschaffung.

Im Rahmen der externen Eigenkapitalbeschaffung kommen als Quellen neben den bereits erwähnten Beteiligungsgesellschaften Privatinvestoren und die Börse in Betracht. In all diesen Fällen kommt es zu Finanzbeteiligungen im Gegensatz zu industriellen oder strategischen Beteiligungen. Der Unternehmer hat das Für und Wider der einzelnen Alternativen abzuwägen und dabei vor allem die unterschiedlichen Auswirkungen auf den unternehmerischen Einfluss zu berücksichtigen.

Private Investoren treten in Deutschland kaum öffentlich am Markt auf. Entsprechend schwierig ist es, solche zu identifizieren.

Anders verhält es sich mit den Beteiligungsgesellschaften, die die Eigenkapitalvergabe mittlerweile mehr oder weniger aktiv vermarkten. Es dürften in Deutschland weit über hundert in- und ausländische Beteiligungsgesellschaften tätig sein. Allein der Bundesverband deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften zählte im April letzten Jahres 84 Mitglieder, die zwischen 80 und 90 % des gesamten Marktes für "institutionelles" Eigenkapital abdecken. Diese, im wesentlichen Banken, Industrieunternehmen, vermögenden Privatpersonen sowie der öffentlichen Hand zugehörigen Firmen, sind als reine Finanzinvestoren in erster Linie an der Rendite des von Ihnen zur Verfügung gestellten Kapitals interessiert. Ihr Einfluss beschränkt sich im Wesentlichen auf die Aufsicht und die Mitsprache bei strategischen Entscheidungen des Unternehmens, an dem sie sich beteiligen. In keinem Fall wollen sie sich ins operative Geschäft, d. h. Tagesgeschäft, einmischen. Der begrenzte unternehmerische Einfluss kommt schon dadurch zum Ausdruck, dass die überwiegende Mehrheit der Beteiligungsgesellschaften nur Minderheitsbeteiligungen eingehen, d. h. sich in der Regel auf Anteile in der prozentuellen Größenordnung von 25 bis 49 % beschränken. Somit bleibt der Handlungsspielraum des Unternehmensinhabers gewahrt. Andererseits sind die Vertreter der Beteiligungsgesellschaften zu unterstützenden Beratungs- und Managementleistungen bereit, wenn der Unternehmer diese wünscht. Ebenso werden sie gerne ihr Netzwerk von Kontakten zu anderen Unternehmern sowie Dienstleistern rund um das Beteiligungsgeschäft einbringen.

Beteiligungsgesellschaften sind in der überwiegenden Zahl Partner auf Zeit, die sich nach mehreren Jahren wieder von ihrer Beteiligung trennen. Sie tun dies, indem sie entweder an die Altgesellschafter zurückverkaufen, an industrielle Interessenten weiterveräußern oder ihre Beteiligung über einen Börsengang realisieren.

Die Beteiligung kann in offener Form erfolgen, d. h. durch Übernahme von Gesellschaftsanteilen wie Kommanditanteilen, GmbH-Anteilen oder Aktien (im Falle nicht börsennotierter Aktiengesellschaften). Häufig sind in Deutschland auch stille Einlagen und ähnliche Instrumente, die regelmäßig durch Rangrücktritt Eigenkapitalcharakter erlangen.

Die Börse ist, wenn die Voraussetzungen seitens des Unternehmens und Umfeldes gegeben sind, nicht nur die ergiebigste aller Geldquellen. Der Börsengang kann dem Unternehmer bei niedrigem Anteilsverkauf und gezielter Stimmrechtsausgestaltung beachtliche Entscheidungsspielräume lassen. Oft liegt es gerade bei von Vorständen aus der Anteilseignerfamilie geleiteten Gesellschaften im Interesse der außenstehenden Aktionäre, dass die Leitungskompetenzen nicht eingeschränkt werden.

Abschließend ist die große wettbewerbs- und strukturpolitische Bedeutung der Kapitalausstattung für den Mittelstand hervorzuheben, der ungünstige konjunkturelle und strukturelle Veränderungen weniger gut ausgleichen kann als große Unternehmen. Die Aufnahme von Risikokapital ist als Chance zu begreifen und die Vorsorge möglichst in guten Zeiten zu treffen. Das oft anzutreffende Handeln unter Leidensdruck erweist sich häufig nicht nur als mühsam und schwierig, sondern als vergeblich.

Dr. Karl Seiler, Geschäftsführender Gesellschafter, Seiler & Partner, München