

Nur in Begleitung

Verhandlungen mit »Private Equity«-Gesellschaften

»Private Equity«-Gesellschaften vergeben Risikokapital, das anders als zinstragendes Fremdkapital von Kreditinstituten ohne Sicherheiten auskommen muss. Dieses Risikokapital wird entweder als »echtes Eigenkapital« (direkte Beteiligung in Form eines GmbH- oder eines KG-Anteils) oder als »eigenkapitalähnliche Mittel« deklariert. Die häufigsten Gründe für die Hereinnahme von Beteiligungskapital sind ungelöste Nachfolgeprobleme und Wachstumsambitionen. Bisweilen geht es auch um die Vorbereitung eines Börsengangs.

Im Rahmen ungelöster Nachfolgesituationen kauft der »Private Equity«-Investor den Anteil des Gesellschafters, der keinen Nachfolger in der Familie hat, oder er beteiligt sich zusammen mit vorhandenen oder von außen kommenden Führungskräften am Unternehmen (MBO/MBI).

Im Markt treten zwei grundverschiedene Investorenarten als Käufer auf, nämlich Strategische Investoren und Finanzinvestoren, zu denen auch »Private Equity«-Gesellschaften zählen. »Strategen« wollen meist eine Mehrheitsbeteiligung, da sie direkten Einfluss auf das Tagesgeschäft suchen, während Finanzinvestoren Minderheits- oder Mehrheitsbeteiligungen eingehen und das Tagesgeschäft oft dem Unternehmen überlassen. Für die Eigentümer läuft dies darauf hinaus, ob man das Sagen im Unternehmen behalten will oder nicht. Bei alledem werden sie auch zu bedenken haben, dass »Private



Dr. Karl Seiler

Equity«-Gesellschaften - meist unter Einsatz von »Financial Engineering« - ausschließlich Renditen erstreben und, anders als strategische Investoren, in der Regel keine Synergien bzw. Verbundeffekte einbringen.

Zudem geben sie ihr Geld, wenn auch nicht immer, nur auf Zeit. Und während der strategische Käufer die Branche des Beteiligungsunternehmens gut kennen wird, gilt dies bei Finanzinvestoren nicht unbedingt.

Mittelständler treffen bei »Private Equity«-Gesellschaften also regelmäßig auf Finanzprofis, die in diesem Metier ausgeprägte Kenntnisse und Erfahrungen haben. Um hier nicht den Kürzeren zu ziehen, sollten Unternehmer einen professionellen Berater mit Spezialisierung auf »Mergers & Acquisitions« oder »Corporate Finance« an ihrer Seite haben, der gewissermaßen für Waffengleichheit sorgt. Er wird helfen, die Kapitalmaßnahme gut vorzubereiten, und er sorgt dafür, dass konkurrierende Angebote auf den Tisch kommen.

Das Auffinden und die Auswahl von Finanzinvestoren ist für einen solchen Experten Routine. Seine Kenntnis der Interessenlagen und der Beteiligungsstrategien erlaubt es, nur mit Anbietern zu verhandeln, die im konkreten Fall wirklich in Frage kommen.

Der Markt differenziert nach Branchen, geographisch sowie nach Beteiligungshöhe, -art und -dauer. Manche Anbieter investieren in junge Firmen, andere ziehen reifere vor, wieder andere sind auf Restrukturierungen

aus. Auch die Renditepräferenzen im Hinblick auf laufende Erträge, Teilhabe an der Wertsteigerung des Unternehmens oder eine Kombination beider Ansätze sind uneinheitlich. Die Auswahl unter mehreren Finanzinvestoren soll erreichen, dass den Interessen des kapitalsuchenden Unternehmens hinsichtlich der Konditionen und Bedingungen optimal entsprochen wird. Eine breite Streuung des Kapitalanliegens an zu viele Finanzinvestoren ist jedoch zu vermeiden, da diese untereinander Kontakt halten, so dass der Eindruck entstehen könnte, man gehe mit seinem Kapitalanliegen hausieren.

Zur Vorbereitung der Verhandlungen erstellt der Berater mit dem Eigentümer ein Informationspapier, das Firmenhintergrund und -strategie, Leistungsangebot, Markt und Wettbewerb, Management und Organisation, Finanzierung und Finanzplanung sowie Marketing und Vertrieb erklärt. Der Berater nimmt auch eine Unternehmensbewertung vor, damit der Eigentümer eine Argumentations- und Entscheidungsgrundlage für die Preisverhandlungen hat. Der Vorgang der Kapitalstrukturierung und -beschaffung ist ein integrativer Prozess, bei dem Wirtschaftsprüfer, Steuerberater und Rechtsanwälte mitwirken müssen. Aufgabe des Beraters ist, diese Spezialisten mit seiner fachlichen Autorität zielgerichtet zu koordinieren.

Zu erwarten ist, dass »Private Equity« seine Erfolgsgeschichte fortsetzen wird. Bei alledem steht Münteferings »Heuschrecke« die »Honigbiene« aus dem Munde mancher Unternehmer gegenüber, die mit »Private Equity« ihre guten Erfahrungen machen. ■

Dr. Karl Seiler, Seiler & Partner, München

Eigenkapitalähnliche Mittel

Mezzanine-Kapital wird als Nachrangdarlehen, als Genussschein oder als stille Beteiligung vergeben. Je nach Ausgestaltung überwiegen die Eigenschaften von Fremd- oder Eigenkapital. Im »Private Equity«-Markt (privates Eigenkapital, also außerbörsliches Beteiligungskapital im Unterschied zu öffentlichem, an der Börse durch Emission akquiriertem Kapital) agieren Kapitalbeteiligungsgesellschaften meist in klassischen Branchen, »Venture Capital«-Gesellschaften sind oft im Technologiesektor aktiv.

»Private Equity« ist teurer als relativ preiswertes, über die Zinsen stets steuerlich absetzbares Fremdkapital. Kostet letzteres 6 % p. a. (vor Steuern), sind für Mezzanine-Kapital 9 bis 15 %, für reines Eigenkapital 20 % und mehr zu zahlen. Verwaltet wird Geld institutioneller (Banken, Versicherungen, Pensionskassen) oder privater Investoren, die über Fonds oder direkt agieren. Zuletzt kamen »Sovereign Funds« hinzu, die mit Exporterlösen reicher Staaten arbeiten.

