

# Die Investment-Kriterien unterscheiden sich stark

Von HARALD LINK

HANDELSBLATT, Montag, 27.4.98  
Mancher Eigentümer mittelständischer Unternehmen spielt ernsthaft mit dem Gedanken, seinen Betrieb zu verkaufen, will ihn dabei aber keinesfalls an einen Wettbewerber veräußern. In diesem Fall ist möglicherweise ein Eigentümer-Buy-out ein Weg, bei dem der Eigentümer eine Beteiligungsgesellschaft mit ins Boot nimmt oder sein Unternehmen vollständig an diese veräußert.

Zum anderen gibt es eine Reihe leitender Angestellter, die sich durch eine Beteiligung oder Übernahme des Unternehmens, in dem sie tätig sind – eventuell aber auch einer fremden Firma – endlich selbständig machen möchten. Auch in diesem Fall würde ein solcher aktiver Buy-out- oder Buy-in-Manager den Kontakt zu einer passenden Beteiligungsgesellschaft suchen, da der Sprung in die Selbständigkeit durch Übernahme eines interessanten Unternehmens in der Regel die eigene Kapitalkraft übersteigt.

Interessierte sollten zunächst einmal an den Bundesverband deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) herantreten, um grundsätzliche Informationen über dessen Mitglieder zu erhalten. In diesem in Berlin ansässigen Verband sind eine Vielzahl bedeutender institutioneller Investoren – naturgemäß allerdings nicht die gesamte Anbieter-szene von Beteiligungskapital in Deutschland – organisiert. Daneben wird ein Interessent natürlich aufmerksam die Medien verfolgen und andere Informationsquellen anzapfen, um rasch den passenden Finanzpartner zu finden.

Nach Gesprächen mit einigen interessant erscheinenden Kapitalgebern wird man möglicherweise feststellen, daß die von den Beteiligungsgesellschaften bevorzugten Markt- und Unternehmenscharakteristika in der Praxis häufig recht ähnlich definiert sind: Generell werden Branchen mit möglichst moderatem

Wachstum und ohne Strukturbrüche sowie stabilen Wettbewerbsstrukturen gesucht. Die Zielunternehmen selbst sollen vorzugsweise über gute Produkte, eine starke Marktposition, eine qualifizierte Führungsmannschaft sowie über eine niedrige Investitionsintensität verfügen.

Aus den Gesprächen mit den Beteiligungsgesellschaften kann so insgesamt der Eindruck entstehen, daß man sich dort häufig nur bei einer relativ sicher prognostizierbaren Geschäftsentwicklung engagiert und im übrigen – trotz warnender Stimmen, die diesen doch recht engen Markt inzwischen für überhitzt halten – lediglich Investitionen mit einem relativ hohen Transaktionsvolumen tätigt.

## Mangel an Transparenz bei Eigenkapital

Mit Blick auf diese möglicherweise enttäuschenden Erfahrungen sollten Interessenten ernsthaft überlegen, ob Sie nicht ihren Steuer- oder Rechtsberater oder auch gleich einen unabhängigen Mergers & Acquisitions-Spezialisten frühzeitig in die Planung und Umsetzung ihres Vorhabens mit einbinden. Dieser verfügt über profunde Kenntnisse und langjährig praktische Erfahrungen im Markt für Risikokapital und verfolgt zeitnah aktuelle Entwicklungen in Fachpublikationen wie „Review of Institutional Investors“, „Who's who in Risk Capital“, „Europe Buy-out Review“ und „Private Equity Monitor“.

Die inzwischen weit über 100 im Markt für Risikokapital in Deutschland operierenden Gesellschaften sind nämlich durch eine Fülle unterschiedlicher und möglicherweise verwirrender Kriterien gekennzeichnet. So gibt es bei diesen institutionellen Investoren beispielsweise öffentlich-rechtliche, von Banken initiierte und sogenannte unabhängige Beteiligungsfonds, die regional bun-

desweit oder sogar international arbeiten. Weiter ist von Bedeutung, daß sich einige Beteiligungsgesellschaften in der Frühphase, andere vorzugsweise in der Reifephase eines Unternehmens engagieren.

Wichtig ist auch, wie die Ausschüttungspräferenzen aussehen (laufender Gewinn oder aber Unternehmenswertsteigerung) und ob das Engagement nur für einen überschaubaren Zeitraum von vielleicht fünf Jahren oder aber auf „unbegrenzte“ Dauer ausgelegt ist. Nicht zuletzt gilt es zu bedenken, daß sich einige Beteiligungsfonds lediglich als Minderheitsgesellschafter, andere ausschließlich als Mehrheits- oder Alleingesellschafter engagieren.

Durch einen unabhängigen und professionellen M&A-Berater werden Interessenten zielorientiert Informationen über einen passenden Anbieter von Beteiligungskapital sowie über das individuelle Denken und Handeln der dortigen Investmentmanager erhalten und darüber hinaus bei der Strukturierung und Umsetzung ihres Vorhabens aktiv unterstützt. Schließlich besteht ein wesentliches Argument für die Einbindung eines neutralen Beraters auch darin, daß – wie die Erfahrung lehrt – eine zwischen den institutionellen Investoren und dem Buy-out-Manager nötige enge Kommunikation in vielen Fällen nicht immer selbstverständlich ist oder sogar zu Mißverständnissen führt.

Eine zentrale Aufgabe Ihres M&A-Professionals in seiner Rolle als Koordinator, Moderator und neutraler Dritter besteht somit darin, die bei den künftigen Partnern zuweilen sehr ökonomisch orientierte und auf Kennzahlen basierende Betrachtungsweise einerseits und das mehr praxisbezogene – häufig auf fundierter technischer Ausbildung beruhende – Denken des Interessenten andererseits verständnisvoll zusammenzuführen.

Harald Link, Link & Partner, Hamburg