

Die Wahl einer Beteiligungsgesellschaft bereitet Firmeninhabern und übernahmewilligen Managern viele Probleme

Ziel ist eine ausgeglichene Partnerschaft

Von HARALD LINK

Globalisierung, verschärfter Wettbewerb, die allgemein rückläufige Eigenkapitalquote sowie das Nachfolgeproblem lassen auch mittelständische Unternehmer an strategische Allianzen oder sogar den Verkauf ihres Unternehmens denken. Für beide Fälle bieten Beteiligungsgesellschaften ihre Dienste an.

HANDELSBLATT, Donnerstag, 6.5.99
Eine interessante Alternative zum Unternehmensverkauf kann ein Buy-out sein, bei dem eine Beteiligungsgesellschaft „mit ins Boot genommen“ oder das Unternehmen an diese vollständig veräußert wird (Eigentümer-Buy-out). Weiter gibt es eine zunehmende Zahl leitender Angestellter, die sich durch eine Beteiligung oder Übernahme des eigenen Unternehmens, für das Sie tätig sind – eventuell aber auch einer fremden Firma –, selbständig machen. Auch hierbei dürften diese Buy-out- beziehungsweise Buy-in-Manager den Kontakt zu einer Beteiligungsgesellschaft suchen, da der Sprung in die Selbständigkeit in der Regel die eigene Kapitalkraft übersteigt.

Welches ist aber die richtige Beteiligungsgesellschaft, mit deren Hilfe der verkaufsbereite Unternehmer oder der bislang angestellte Buy-out- beziehungsweise Buy-in-Manager ihre Ziele optimal erreichen? Zunächst liegt es nahe, den Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften, die German Venture Capital Association, zu kontaktieren, um grundsätzliche Informationen über dessen Mitglieder zu erhalten. Diesem in Berlin ansässigen Verband gehört eine Vielzahl institutioneller Investoren an – naturgemäß allerdings nicht die gesamte Anbieterszene von Beteiligungskapital in Deutschland.

Schaut man sich die Imagebroschüren der inzwischen weit über 100 im deutschen Markt für Beteiligungskapital operierenden Gesellschaften genauer an, stellt man fest, daß diese durch eine Fülle unterschiedlicher und für den Laien teilweise verwirrender Kriterien gekennzeichnet sind. So gibt es unter den institutionellen Investoren öffentlich-rechtliche, banken-initiierte oder auch „unabhängige“ Beteiligungsfonds, die regional, bundesweit oder international arbeiten. Außerdem kommt es darauf an, ob sich eine Beteiligungsgesellschaft eher in der Frühphase oder vorzugsweise in der Reifephase eines Unternehmens engagiert.

Wichtig ist auch, wie die Ausschüttungspräferenzen aussehen (laufender Gewinn versus Unternehmenswertsteigerung) und ob das Engagement nur für einen überschaubaren Zeitraum von vielleicht fünf

Jahren („Exit-Periode“) oder aber auf „unbegrenzte“ Dauer ausgelegt ist. Nicht zuletzt gilt es zu bedenken, daß sich einige Beteiligungsfonds lediglich als Minderheitsgesellschafter, andere dagegen ausschließlich als Mehrheitsgesellschafter oder 100-Prozent-Eigentümer einbringen.

Nachdem der an einem Buy-out Interessierte mit einigen institutionellen Kapitalgebern gesprochen hat, wird er sich möglicherweise darüber wundern, daß die von den Beteiligungsgesellschaften bevorzugten Markt- und Unternehmenscharakteristika in der Praxis doch recht ähnlich definiert sind: Generell werden vor allem Branchen mit möglichst moderatem Wachstum und ohne Strukturbrüche sowie stabilen Wettbewerbsstrukturen gesucht. Die Zielunternehmen sollen über gute Produkte, eine starke Marktposition, eine qualifizierte Führungsmannschaft sowie über eine niedrige Investitionsintensität verfügen.

In der Praxis wird gelegentlich über arrogante, junge, „smarte“ Investitionsmanager in den Beteiligungsgesellschaften geklagt, die nur ihre eigene Karriere im Auge haben und bei ihren Engagements nach der Devise „günstig erwerben – teuer verkaufen“ handeln und dabei die Buy-out-Unternehmer einem starken Druck aussetzen. Deshalb sollte ernsthaft überlegt werden, ob nicht der eigene steuerliche beziehungsweise rechtliche Berater oder auch ein unabhängiger Mergers & Acquisitions-Spezialist hinzuziehen ist – jemand, der profunde Kenntnisse und langjährige Praxis im Markt für Risikokapital besitzt und aktuelle Entwicklungen in den Fachpublikationen, zum Beispiel „Review of Institutional Investors“ oder „Who's who in Risk Capital“, verfolgt.

Ein unabhängiger und professioneller M&A-Berater stellt zielorientiert Informationen über einen „passenden“ kreativen und flexiblen „Nischenanbieter“ von Beteiligungskapital sowie über das individuelle Denken und Handeln der dortigen Investmentmanager bereit, darüber hinaus unterstützt er die Strukturierung und Umsetzung des Vorhabens. Ein weiteres Argument für die Einbindung eines neutralen Beraters ist, daß – wie die Erfahrung lehrt – die zwischen den institutionellen In-

vestoren und dem Buy-out-Manager nötige enge Kommunikation in vielen Fällen zu wünschen übrig läßt oder sogar zu Mißverständnissen führt.

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

Harald Link ist Beteiligungs- und Fusionsberater in Hamburg.