

# Unternehmer

## Edition

Know-how für den Mittelstand

**NEU!**

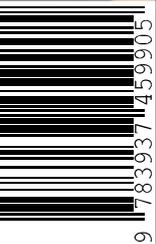
Mit Sonderbeilage  
„Steuern & Recht 2010“

Dr. Walter Niederstätter,  
Geschäftsführer,  
Kalle Holding

# Private Equity 2010

## 4. Jahrgang

**Beteiligungskapital aus Unternehmersicht**



powered by



ORLANDO  
MANAGEMENT AG



SARASIN

TriFinance  
Focus on Financial Functions

WP Board & Finance

ECM  
Equity Capital  
Management GmbH



NRW.BANK  
Wir fördern Ideen

WGZ Initiativ-  
kapital



# Editorial

## Rückkehr zur Normalität



Markus Hofelich,  
Chefredakteur Unternehmeredition

Nach dem Krisenjahr 2009 stehen die Zeichen nun wieder auf Wachstum. Allerdings ist eine Entspannung an der Finanzierungsfrent noch nicht in Sicht. Schwer lasten noch die starken Umsatz- und Gewinneinbrüche auf den Unternehmensbilanzen von 2009, die die Banken als Grundlage zur aktuellen Kreditvergabe heranziehen. Auch wenn die Geldhäuser vorgeben, in ihren Entscheidungen auch positive Zukunftsaussichten zu berücksichtigen, so ist es de facto doch für viele Firmen nicht leicht, die Rückkehr in die Wachstumszone zu finanzieren. Auch schärfere Bankvorschriften werfen unter dem Stichwort Basel III ihre Schatten voraus. So ist der Mittelstand in jedem Fall gut beraten, sich unabhängiger von Banken zu machen und seine Finanzierung auf mehrere Schultern zu verteilen. Dabei kann Private Equity eine Schlüsselrolle spielen.

Die Private Equity-Investitionen in Deutschland haben sich im 1. Halbjahr dieses Jahres nach den herben Einbrüchen 2009 wieder deutlich belebt. Sie konnten sich mit einem Volumen von 2,2 Mrd. EUR im Vergleich zum

entsprechenden Vorjahreszeitraum sogar mehr als verdreifachen. Jenseits der Exzesse der Boomjahre 2007/08 – in Form übertriebener Bewertungen und exorbitant hoher Fremdkapitalanteile bei LBOs – wird im weiteren Jahresverlauf wieder eine normale, gesunde und nachhaltige Entwicklung erwartet. Genügend Kapital ist vorhanden. So schätzt der BVK, dass derzeit rund 33 Mrd. EUR für Investitionen in den deutschen Mittelstand und Großunternehmen zur Verfügung stehen, davon 4 Mrd. EUR für Minderheitsbeteiligungen.

Natürlich ist Private Equity nicht für jeden geeignet und auch kein Allheilmittel für Krisenfälle. Für Mittelständler mit funktionierendem Geschäftsmodell und Wachstumspotenzial stehen die Chancen jedoch gut. Als Sparringspartner können Beteiligungsgesellschaften auch über die reine Finanzierung hinaus dem Unternehmer einen operativen Mehrwert bieten, um neue Märkte zu erschließen oder neue Produkte zu entwickeln. Mit Sicherheit ist es aber eine Entscheidung, die von beiden Seiten gut abgewogen werden muss.

Die vorliegende Ausgabe gibt das Rüstzeug dazu und beleuchtet die unterschiedlichen Facetten dieser Finanzierungsform, von Nachfolgelösungen und Wachstumsfinanzierungen bis zu Management Buy-outs und Buy-ins. Im Mittelpunkt steht dabei der Unternehmer, der in Form von Interviews, Fallstudien und kritischen Gastkommentaren selbst zu Wort kommt.

In diesem Sinne wünsche ich Ihnen eine inspirierende und Gewinn bringende Lektüre und freue mich auf Ihr Feedback!

Markus Hofelich  
markus.hofelich@unternehmeredition.de



## CORPORATE FINANCING ADVISORY

### ■ Equity Capital

- Pre-IPO-financing
- Public
- Private
- AIPO-Advisory

### ■ Debt Capital

- Short term
- Long term
- Hybrid
- Mezzanine

FCF, a Corporate Financing specialist, arranging, structuring and placing equity and debt capital for private and listed small-/ midcap companies, is proud to co-organise again the PRIVATE COMPANY TRACK at the Deutsches Eigenkapitalforum 2010 in cooperation with the organisers Deutsche Börse Group and KfW.

### Top 25 Private Company Track on November 22-24 in Frankfurt at



- Company Presentations: 25 capital-seeking, private small and medium sized companies will have the opportunity to present in front of leading investors
- Matching Dinner: Exclusive dinner connecting the 25 presenting companies with leading investors in an exclusive networking and dinner format
- Registration: Interested private companies can register with FCF steffen.schneider@fcfcompany.com, +49-89-2060409131

- 3** Editorial
- 6** Klartext  
Eine reizvolle  
Finanzierungsalternative?  
Private Equity für mittelständische Unternehmen  
*Prof. Dr. Thomas Zinser, BdW*
- 8** Panorama  
Nachrichten & Studien aus der Unternehmerwelt
- 10** Unternehmer-Dynastien  
Gerhard D. Wempe KG  
U(h)rtümliche Familientradition währt am längsten

## Einführung

- 14** Erholung kommt nur langsam voran  
Private Equity-Trends
- 18** „2010 wird auf jeden Fall besser als das Krisenjahr 2009 ausfallen“  
Interview mit Dörte Höppner, Geschäftsführerin, BVK
- 22** Private Equity-Investitionen in deutsche mittelständische Unternehmen  
Im Überblick: Transaktionen der letzten zwölf Monate
- 26** Wenn der Unternehmer mit dem Finanzinvestor ...  
Private Equity als Finanzierungsinstrument für den Mittelstand
- 30** „Die Top 100 haben verstanden, dass Innovation eine Daueraufgabe ist“  
Interview mit Prof. Dr. h.c. Lothar Späth

## Unternehmerstandpunkte

- 34** „Mit dem Generationswechsel steigt die Offenheit für Private Equity“  
Interview mit Lutz Goebel, geschäftsführender Gesellschafter, Henkelhausen GmbH & Co. KG
- 36** „Private Equity ist eine der drei Säulen unserer Finanzierung“  
Interview mit Josef X. Baumeister, Sprecher der Konzerngeschäftsführung, Hirschvogel Holding GmbH
- 40** „Wir sind dann eben unsere eigene Bank“  
Stärkere Unabhängigkeit in der Finanzierung  
*Dr. Wolfgang Hartmann, TEC International Germany*



*Kim-Eva Wempe, geschäftsführende Gesellschafterin, Gerhard D. Wempe KG*

Erst spät hatte Kim-Eva Wempe das operative Geschäft von ihrem Vater Hellmut übernommen, geschadet hat es nicht. In der internationalen Schmuckbranche zählt Wempe heute zu den ersten Adressen und den zehn größten Juwelieren der Welt. Selbst Uhren mit einem Einzelpreis von über 1 Mio. EUR gehen über die Ladentheke. Mehr über das 1878 gegründete Familienunternehmen in der Rubrik Unternehmerdynastien auf den Seiten 10–13.



*Dörte Höppner, Geschäftsführerin, BVK e.V.*

„2010 wird auf jeden Fall besser als das Krisenjahr 2009 ausfallen“, sagt BVK-Geschäftsführerin Dörte Höppner. Sie erwartet, dass die Private Equity-Investitionen des gesamten Vorjahres bereits im dritten Quartal überschritten werden. Insgesamt stehen in Deutschland derzeit rund 33 Mrd. EUR an Beteiligungskapital zur Verfügung. Besonderes Wachstum wird dieses Jahr bei Minderheitsbeteiligungen erwartet. Mehr über die deutsche Beteiligungsbranche im Interview auf den Seiten 18–20.

- 42** „Wir wollten Kalle aus dem Schattendasein im Großkonzern herausholen“  
Interview mit Dr. Walter Niederstätter, Geschäftsführer, Kalle Holding GmbH

## Private Equity

- 44** Wer kann investieren?  
Fundraising deutscher Private Equity-Gesellschaften mit Mittelstandsfokus  
*Götz A. Hoyer, FHP Private Equity Consultants*
- 46** Minderheitsbeteiligung eines Finanzinvestors  
Strategische Finanzierungsoption für den Mittelstand  
*Martin Völker, Dr. Thorsten Möller, WGZ Initiativkapital*
- 48** Nur der frühe Vogel fängt den Wurm  
Private Equity in Krisensituationen  
*Dr. Frank Nikolaus, Nikolaus & Co., Oliver Kuschel, Trifinance*
- 50** Enges finanzielles Korsett  
Bevorstehende Restrukturierungswelle LBO-finanzierter Unternehmen  
*Johann Stohner, Christopher Stift, IMG Industrial Management Group*

- 52** „Sondersituationen sind weit mehr als nur Sanierungsfälle“  
Interview mit Dr. Hanno Schmidt-Gothan, Geschäftsführer, Perusa GmbH
- 54** Beteiligungskapital von Unternehmern für Unternehmer  
Die partnerschaftliche Finanzierung von Familienunternehmen  
*Dr. Christoph Achenbach, Intes*
- 56** Nachhaltiges Private Equity  
Beteiligungskapital aus Anlegersicht  
*Frank Niehage, Bank Sarasin*
- 58** Private Equity-Sentiment 2010  
Die Experten-Umfrage

## Management & Beirat

- 62** Professionelle Besetzung von Aufsichtsgremien  
Mit Industrieexperten den Unternehmenswert steigern  
*Dr. Klaus Weigel, WP Board & Finance*
- 64** Erfolgsfaktor Manager  
Die Bedeutung von Führungskräften in PE-finanzierten Unternehmen  
*Dr. Richard Lenz, Orlando Management*



Prof. Dr. h.c. Lothar Späth,  
Ministerpräsident a.D.

Als Mentor des Wettbewerbs „Top 100“ zeichnet Prof. Dr. h. c. Lothar Späth zusammen mit Compamedia jedes Jahr die 100 innovativsten Unternehmen im deutschen Mittelstand aus. Im Interview auf den Seiten 30-32 spricht der ehemalige Ministerpräsident sowie frühere Jenoptik-Chief über die Bedeutung eines guten Innovationsmanagements, die Erfolgsrezepte der ausgezeichneten Unternehmer sowie die Bedeutung von Private Equity bei der Innovationsfinanzierung.



Lutz Goebel, geschäftsführender Gesellschafter, Henkelhausen GmbH & Co. KG

Lutz Goebel führt die Henkelhausen-Gruppe, ist Vizepräsident des Verbandes „Die Familienunternehmer – ASU“ und verfügt über weitreichende Erfahrung mit Private Equity: Selbst Spross eines Familienunternehmens, kam er Ende 1998 über ein Management Buy-in zu Henkelhausen und hat dort 2003 einen Secondary Buy-out begleitet. Im Interview auf den Seiten 34–35 spricht er über seine Erfahrungen und die Einstellung von Familienunternehmern zu Beteiligungskapital.

- 66** Interim Management  
Experten auf Zeit unterstützen Firmen im Umgang mit Private Equity  
*Antje Lenk, Bridge IMP*

#### M&A

- 68** Stärkere Offenheit gegenüber Private Equity  
Aktuelle M&A-Trends im deutschen Mittelstand  
*Dr. Axel Gollnick, M&A International*
- 70** Financial Due Diligence im konjunkturellen Aufschwung  
Worauf Investoren und Unternehmer aktuell achten sollten  
*Peter Längle, Rödl & Partner*
- 72** M&A-Sentiment 2010  
Die Experten-Umfrage

#### Fallstudien

- 74** Fallstudie: Management Buy-out  
Frostkrone Tiefkühlkost GmbH: Wachstum mit Fingerfood
- 75** „Ich berate insbesondere in Fragen des Marketings und des Vertriebs“  
Interview mit Achim Schön, Beiratsvorsitzender, Frostkrone Tiefkühlkost GmbH

- 76** Fallstudie: Mit Private Equity Übernahmen finanzieren  
Riemser Arzneimittel AG: Pharma-Mittelständler auf Expansionskurs
- 77** „Win-Win-Situation für Investoren und Mittelstandsunternehmen“  
Interview mit Dr. Michael Mehler, CEO, Riemser Arzneimittel AG
- 78** Fallstudie: Stille Beteiligung und Kreditabsicherung  
Ackermanns Haus Flüssiges Obst GmbH & Co. KG: Frisches Geld für Kindersäfte
- 80** Fallstudie: Nachfolgeregelung durch MBO  
R. Häsler AG: Größter Heizungsinstallateur in der Nordwestschweiz
- 81** „Wir verfolgen einen Asset-Light-Ansatz“  
Interview mit Ralf Flore, CEO und Managing Director, Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA
- 82** Fallstudie: Private Equity zur Wachstumsfinanzierung  
Conlinet Holding GmbH: Vom Dienstleister zum Anbieter von Glasfasernetzen

- 83** „Um Großstädte mit Glasfaser versorgen zu können, brauchten wir einen finanzstarken Partner“  
Interview mit Harald Ross, geschäftsführender Gesellschafter, Conlinet Holding GmbH
- 84** Fallstudie: Venture Capital für erfahrenen Industriemanager  
APK AG: Neues Recycling-Verfahren mit enormem Potenzial
- 85** „Die meisten Investoren hatten Angst vor dem ungewöhnlich großen Volumen“  
Interview mit Dr. Ing. Wolfgang Lindner, Vorstandsvorsitzender, APK AG
- 86** Fallstudie: Exit Börsengang  
Brenntag AG: Gelungenes Parkett-Debüt eines Chemikalienhändlers
- 87** Fallstudie: Missglückter Spin-off aus einem Konzern  
Gigaset Communications GmbH: Siemens-Tochter scheitert im Alleingang

#### Service

- 88** Serie „Vermögensanlage für Unternehmer“  
Teil 4: Private Equity-Investments für das Privatvermögen  
*Michael Stammer, Feri Family Trust*
  - 90** Veranstaltungen für Unternehmer
  - 92** Literatur  
Bücher für Unternehmer
  - 93** Sponsoren der Ausgabe im Portrait
  - 98** Unternehmer und Nachrichten
- 
- 96** Inserentenverzeichnis/Impressum

#### Titelbild: Dr. Walter Niederstätter

Dr. Walter Niederstätter ist Geschäftsführer der Kalle Holding GmbH, einem weltweit führenden Produzenten von industriell hergestellten Wursthüllen und Partner der fleischverarbeitenden Industrie. Mit 1.300 Mitarbeitern peilt das Unternehmen dieses Jahr einen Umsatz von rund 225 Mio. EUR an (2009: 208 Mio. EUR). 2009 übernahm der Finanzinvestor Silverfleet Capital für 212,5 Mio. EUR die Mehrheit an dem Wiesbadener Unternehmen. Im Interview auf den Seiten 44–45 spricht der Kalle-Geschäftsführer über seine Erfahrungen mit Private Equity.



# Eine reizvolle Finanzierungsalternative?

## Private Equity für mittelständische Unternehmen

Von Prof. Dr. Thomas Zinser, Präsident, BdW – Beirat der Wirtschaft e.V.

*Gerade die deutsche Wirtschaft hat in der Finanzmarktkrise durch ihre hohe Exportorientierung schmerzhaft Auftragsrückgänge verzeichnet. Die damit einhergehenden Gewinneinbußen zehrten auch die Eigenkapitaldecke vieler Mittelstandsunternehmen auf. Kann Private Equity (PE) die schmerzliche Finanzierungslücke füllen?*

### Der ewige Kampf mit der zu niedrigen Eigenkapitaldecke

Deutsche Mittelstandsunternehmen arbeiten seit jeher mit einer niedrigen Eigenkapitaldecke. Laut einer Studie des Sparkassen- und Giroverbands aus dem Jahre 2008 beträgt diese lediglich 13,9%, während selbst Unternehmen in momentan „angeschlagenen“ Ländern wie Griechenland (38%) oder Portugal (29%) eine höhere Eigenkapitalquote aufweisen. Gerade bei mittelständischen Produktionsunternehmen, die ihre Finanzmittel während des Abschwungs zu großen Teilen aufgebraucht haben, drohen Liquiditätsgpässe, da während der Krise z.B. die Lagerbestände stark heruntergefahren wurden, die bei anziehender Nachfrage wieder aufgefüllt werden müssen. Wegen der Gewinnrückgänge kommt eine Innenfinanzierung durch Abschreibungen, Gewinnthesaurierungen oder die Auflösung von Rückstellungen kaum in Frage.

### Banken sind restriktiver

Von den Banken ist in dieser Situation nicht unbedingt Hilfe zu erwarten. Ihre Bereitschaft zur Kreditvergabe konnte in der jüngeren Vergangenheit trotz historisch niedriger Zinssätze nicht angeregt werden. Ungeachtet der kontrovers geführten Diskussion, ob es nun in Deutschland eine Kreditklemme gibt oder nicht, ist doch festzu-



Prof. Dr. Thomas Zinser

stellen, dass vor allem Geschäftsbanken Kredite an Unternehmen mit einer weniger guten Bonität nur ungern und wenn, dann nur mit hohen Risikoaufschlägen vergeben. Auch mittel- und langfristig ist nicht mit einer massiven Ausweitung der Kreditvergabe zu rechnen. In Folge des jüngst veröffentlichten Stresstests und von Basel III müssen die europäischen Banken selbst fast 2.000 Mrd. EUR umschulden und die eigene Eigenkapitalbasis zum Teil drastisch erhöhen. Eine Studie der Bundesbank zur Kreditvergabe vom Juli 2010 zeigt, dass die Banken in den kommenden zwölf Monaten die Kreditvergabe lediglich leicht ausweiten werden. Kann Private Equity (PE) die Finanzierungslücke füllen?

### Anforderungen der PE-Gesellschaften

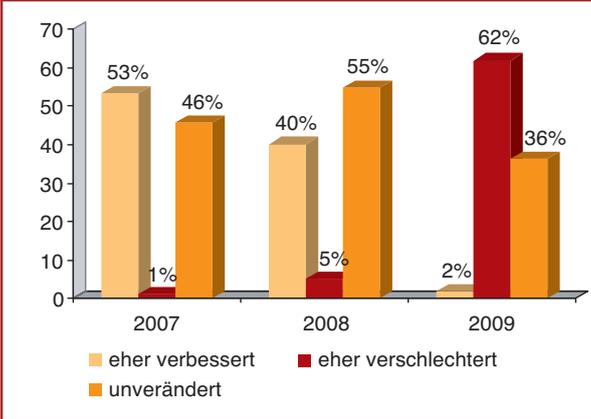
Das Engagement von PE-Gebern geht oftmals mit kreditfinanzierten Sonderdividenden an die Investoren und damit einer hohen Verschuldung des „Targets“ einher. So wird ein Teil des Investments direkt auf das Zielunternehmen „abgewälzt“, was aufgrund der nunmehr hohen Zinsbelastung häufig Anlass für heftige öffentliche Kritik ist. Um den nötigen Kapitaldienst aus dieser „Umschuldung“ zu finanzieren, sind Unternehmen mit hohen Wachstumsraten oder aus stabilen, reifen Branchen mit stetigen Einzahlungsüberschüssen gesucht. Margenschwache Branchen oder solche, die starken Zyklen unterliegen (z.B. Baubranche), sind hingegen für PE-Investitionen tendenziell

#### ZUR PERSON: PROF. DR. THOMAS ZINSER

Prof. Dr. Thomas Zinser ist Präsident des BdW – Beirat der Wirtschaft e.V. sowie Partner der Kanzlei Ebner Stolz Mönning Bachem in München. Im BdW – Beirat der Wirtschaft haben sich Unternehmer und Verantwortungsträger aus der Wirtschaft zusammengeschlossen, um gemeinsam Einfluss auf die gesellschaftliche, wirtschaftspolitische und politische Entwicklung zu nehmen. Sie treten insbesondere für „Nachhaltigkeit, Fairness und Partnerschaft und eine Ökosoziale Marktwirtschaft“ ein.  
www.ebnerstolz.de, www.bdw-deutschland.de

# Die Ausgabe „Private Equity 2010“ entstand mit freundlicher Unterstützung von:

ENTWICKLUNG DER EIGENKAPITALAUSSTATTUNG DES MITTELSTANDS IM VERGLEICH ZUM VORJAHR (2007–2009)



Quelle: Diagnose Mittelstand 2010, Deutscher Sparkassen- und Giroverband

uninteressant. Ein weiteres Kriterium ist die Größe des „Targets“. Als Untergrenze für einen Einstieg können etwa 5 Mio. EUR Investitionsvolumen und 10 Mio. EUR Jahresumsatz genannt werden. Viele PE-Geber investieren jedoch erst ab einem Umsatz von 50 Mio. EUR, sodass kleine Mittelstandsunternehmen häufig „durch das Raster fallen“.

### Anforderungen des Mittelstands

Eine Finanzierung mit Hilfe eines PE-Investors ist zumeist nur für Unternehmen sinnvoll, die sich in einer Umbruchsituation – z.B. Nachfolge, Erschließung neuer Märkte, Ausgliederung von Unternehmensteilen (Carve-outs) – befinden. Eine reine Umschuldung oder die Finanzierung des operativen Geschäfts mittels PE ist selten ratsam. Zum einen ist die „normale“ Kreditfinanzierung schneller verfügbar, zum anderen bringt die Kreditaufnahme keine Änderungen in der Eigentümerstruktur mit sich. So spricht bei mittelständischen Familienunternehmern der drohende Machtverlust häufig gegen die Hereinnahme eines PE-Investors. PE-Gesellschaften streben oft eine Machtposition, meist in Form einer Mehrheitsbeteiligung, an, um tiefgehende Restrukturierungen und strategische Neuausrichtungen durchzusetzen. Dieser offensichtliche Zielkonflikt ist momentan und wohl auch in Zukunft eines der größten Hindernisse von PE-Finanzierungen im Mittelstand.

### Fazit:

Eine Beteiligungsfinanzierung kann gerade bei Unternehmen mit einer ungelösten Nachfolge oder auf dem Sprung in neue Wachstumsmärkte eine sinnvolle Ergänzung zu den klassischen Finanzierungsinstrumenten oder gar die einzige Finanzierungsalternative sein. Allerdings ist zu bedenken, dass das Engagement eines weiteren Gesellschafters mit einem Machtverlust der Alteigentümer verbunden ist. Doch sollte man sich nicht per se von dem derzeit in Deutschland noch eher schlechten Image der PE-Branche beeinflussen lassen; häufig ist PE eine attraktive und zukunftssträchtige Finanzierungsvariante.

**ECM**  
Equity Capital  
Management GmbH

 **heliad**

 **NRW.BANK**  
Wir fördern Ideen

**ORLANDO**  
MANAGEMENT AG

  
**SARASIN**

**TriFinance**  
Focus on Financial Functions

 **WGZ** Initiativ-  
kapital

 **Board & Finance**

**Johanna Hey leitet Finanzinstitut**

**Prof. Dr. Johanna Hey** steht seit Juni an der Spitze des Instituts „Finanzen und Steuern“ in Berlin. Die 40-Jährige hat die wissenschaftliche Leitung und die Geschäftsführung des Finanzinstituts inne, dem sie bereits seit 2004 als Kuratoriumsmitglied verbunden war. Seit seiner Gründung 1949 begleitet das Institut wissenschaftlich aktuelle Fragen der Finanz- und Steuerpolitik mit Schwerpunkt auf Unternehmensteuerrecht. Außerdem ist Hey Inhaberin des Lehrstuhls für Steuerrecht an der Universität zu Köln und Gründungsmitglied der Initiative Neue Soziale Marktwirtschaft. [www.ifst.de](http://www.ifst.de)



Prof. Dr. Johanna Hey

**Martin Kannegiesser verlängert für zwei Jahre**

**Martin Kannegiesser** steht für weitere zwei Jahre dem Arbeitgeberverband Gesamtmetall vor. Einstimmig wurde er bei der Mitgliederversammlung am 18. Juni als Präsident in seinem Amt bestätigt. Der Inhaber der Herbert Kannegiesser GmbH in Vlotho führt Gesamtmetall seit 2000. Sein Unternehmen entwickelt und produziert Wäschereitechnik und beschäftigt ca. 1.300 Mitarbeiter. Der Verband Gesamtmetall vertritt die Interessen der Unternehmer der Metall- und Elektroindustrie in Deutschland, seine Wurzeln reichen bis in das Jahr 1890 zurück. [www.gesamtmetall.de](http://www.gesamtmetall.de)



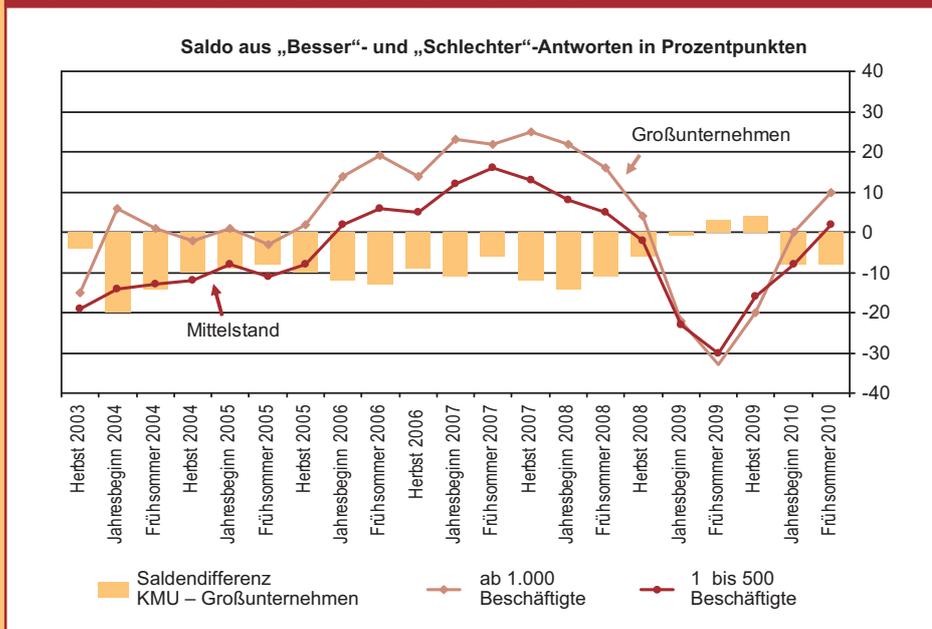
Martin Kannegiesser

**DIHK-MITTELSTANDSREPORT 2010: UNTERNEHMEN ZEIGEN WIEDER INVESTITIONSFREUDE**

„Der Mittelstand will wieder investieren“, zeigt der Anfang August veröffentlichte Mittelstandsreport 2010 des DIHK. Im August zeigten sich die KMU so investitionsfreudig wie schon seit zwei Jahren nicht mehr.

Demnach planen 24% ihr Investitionsbudget auszuweiten, nur 22% reduzieren, und 54% rechnen mit gleichbleibender Investitionstätigkeit. Daraus resultiert ein Positivsaldo von 2 Prozentpunkten – damit zeigt sich der Mittelstand um zehn

**INVESTITIONSABSICHTEN MITTELSTÄNDISCHER UNTERNEHMEN**



Quelle: DIHK Mittelstandsreport 2010

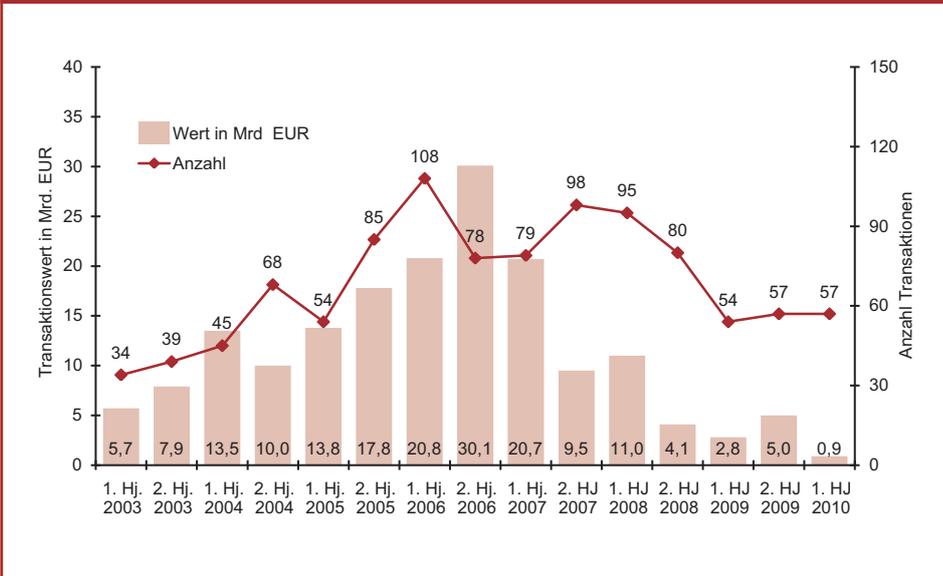
Prozentpunkte investitionsbereiter als zu Jahresbeginn. Die Investitionsfreude könnte bis Jahresende bis zu 100.000 neue Arbeitsplätze schaffen, prognostiziert der DIHK. Er befürchtet jedoch, dass dies durch mangelnde Finanzierungsmöglichkeiten gebremst werden könnte. Denn noch immer bestätigen u.a. 65% der befragten KMU, dass fehlende Sicherheiten ihnen den Weg zu einem Kredit erheblich erschweren. [www.dihk.de](http://www.dihk.de)

## ERNST & YOUNG-STUDIE: NOCH KEINE BELEBUNG DES PRIVATE EQUITY-MARKTES

Der Private Equity-Markt in Deutschland hat die Talsohle noch nicht durchschritten: Zu diesem Ergebnis kommt eine Ende Juli veröffentlichte Ernst & Young-Studie. Zwar blieb mit 57 Deals die Transaktionszahl im 1. Halbjahr 2010 auf demselben Niveau wie im 2. Halbjahr 2009. Jedoch ist gleichzeitig das Transaktionsvolumen von 5 auf 0,9 Mrd. EUR gefallen – den tiefsten Stand seit 2002. Während es im 2. Halbjahr 2009 noch eine Transaktion im Wert von über 1 Mrd. EUR gegeben hatte, fand im 1. Halbjahr 2010 kein einziger PE-Deal statt, der den Wert von 300 Mio. EUR überstieg. Als positiven Trend

wertet die Studie, dass sich der Exit-Kanal Börse erstmals seit Ende 2007 wieder geöffnet hatte. Unter den insgesamt 39 Exits im bisherigen Jahresverlauf (2. Halbjahr 2009: 27) befanden sich drei IPOs. [www.ey.com](http://www.ey.com)

PRIVATE EQUITY-TRANSAKTIONEN 2003 BIS 2010 IN DEUTSCHLAND



Quelle: Ernst & Young, Private Equity 2010: Der Transaktionsmarkt in Deutschland

### Standard & Poor's-Studie: Immense Schuldenlast durch LBOs

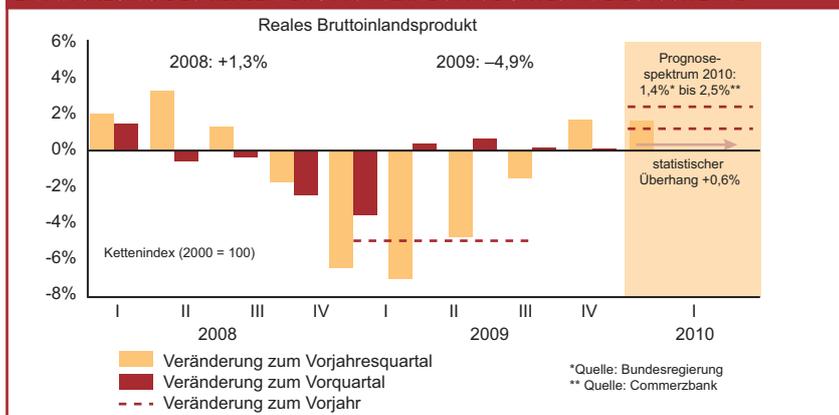
Standard & Poor's (S&P) warnt in einer am 12. August veröffentlichten Studie vor massiven Problemen bei Unternehmen, die Finanzinvestoren in Form eines LBOs übernommen hatten. Die Ratingagentur untersuchte 78 Firmen in Europa, die zwischen 2005 und 2007 an Beteiligungsgesellschaften verkauft worden waren. Diese stünden in den nächsten Jahren vor erheblichen Refinanzierungsrisiken. In der Spitze werden allein im Jahr 2014 in Europa 127 Mrd. EUR Schulden der im Besitz von Finanzinvestoren befindlichen Unternehmen fällig. Bei nach dem S&P-Rating besonders schwach eingestuften Firmen („CCC“ und „CC“) überstieg die Schuldenlast das EBITDA 2009 im Schnitt fast um das 14-Fache.

[www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com)

### BDI-Konjunkturreport: 2010 sind 2% Wachstum wahrscheinlich

Der BDI sieht sich in seiner Einschätzung von Anfang des Jahres bestätigt, dass 2010 ein Wirtschaftswachstum von 2% möglich ist. „Wir warnen jedoch vor Übermut. Die Daten dürfen kein Anlass sein, zu ‚business as usual‘ überzugehen, denn es liegen noch große Herausforderungen vor uns“, sagt BDI-Hauptgeschäftsführer Werner Schnappauf. Für die Jahre 2011 und 2012 erwarte er nicht, dass sich die konjunkturelle Dynamik zwangsläufig so positiv weiterentwickeln wird. Denn dann laufen weltweit die Konjunkturprogramme aus, und in vielen Ländern steht zudem eine Haushaltskonsolidierung an. [www.bdi.eu](http://www.bdi.eu)

ENTWICKLUNG DES REALEN BRUTTOINLANDSPRODUKTES IN DEUTSCHLAND



Quelle: BDI Konjunktur-Report 3/2010, Statistisches Bundesamt

# Gerhard D. Wempe KG

*U(h)rtümliche Familientradition währt am längsten*

*Erst spät übernahm Kim-Eva Wempe das operative Geschäft von ihrem Vater Hellmut Wempe. Die gründliche Einarbeitung hat dem Familienunternehmen nicht geschadet. In der internationalen Schmuckbranche zählt Wempe heute zu den ersten Adressen und den zehn größten Juwelieren der Welt. Selbst Uhren für mehr als 1 Mio. EUR gehen über die Ladentheke.*

### Auf eigenen Wegen zurück ins Familienunternehmen

Den Pelzmantel gab sie zurück. Nein, so ein Abiturgeschenk wollte Kim-Eva Wempe nicht. Längst schon war die Juwelierkette Wempe einer der größten Schmuck- und Uhrenhändler Deutschlands. Doch mit einem goldenen Löffel im Mund aufzuwachsen, das war der Hamburger Abiturientin zuwider. Sie wollte sich nicht ins gemachte Nest setzen und lieber Balletttänzerin werden. Aber Prima ballerina werden nur die wenigsten, auch eine Kim-Eva Wempe nicht unbedingt. Und so heuerte sie nach dem Besuch einer Fremdsprachenschule bei einer Gärtnerei an. Ein halbes Jahr pflanzte sie Salat an – in einem Familienunternehmen. Dort wurde ihr bewusst, wie erfüllend es sein kann, selbst Verantwortung für ein Familienunternehmen zu tragen. Doch dem Vater gestand sie das nicht ein – noch nicht. Sie suchte sich Praktika bei Schmuckfabrikanten und Uhrenmanufakturen in der Schweiz, Italien, den USA und Asien, saugte dort Wissen in sich auf. Sie war 21, als sie ihrem Vater im Flug nach New York sagte: „Ich möchte bei dir in der Firma eine Ausbildung machen.“ Der reagierte zwar nach außen eher nüchtern, aber innerlich jubelte er. Langsam führte er die Tochter an ihre Aufgabe für die Firmennachfolge in vierter Generation heran.



Kim-Eva Wempe

### Grundsteinlegung für das Familienimperium vor 130 Jahren

Der erste Unternehmer der Familie Wempe war der gelernte Uhrmacher Gerhard Diedrich Wilhelm Wempe, der die Firma am 5. Mai 1878 gründete. Mit 21 Jahren und einem Startkapital von 80 Mark machte sich der Firmengründer selbstständig. Noch „ahnt niemand, dass damit der Grundstein für ein international operierendes Familienunternehmen gelegt wird“, heißt es in der Firmenhistorie. In wenigen Jahren baute der Juwelier sein Geschäft aus. Noch vor dem Ersten Weltkrieg eröffnete er in Hamburg fünf Filialen. Der Firmengründer starb 1921, doch die Nachkommen führten das Geschäft fort. Unter der Ägide von Hellmut Wempe, dem Vater von Kim-Eva Wempe, expandierte die Firma stark. 1984 startete Kim-Eva ein Betriebswirtschaftsstudium an der Hamburger

#### KURZPROFIL: GERHARD D. WEMPE KG

Gründungsjahr:	1878
Branche:	Uhrenhersteller sowie Luxusuhren- und Schmuckhändler
Unternehmenssitz:	Hamburg
Mitarbeiter:	520
Umsatz 2009:	180 Mio. EUR
Internet:	<a href="http://www.wempe.de">www.wempe.de</a>

Wirtschaftsakademie, das sie 1987 abschloss. Parallel arbeitete sie sich in die Aufgabenbereiche des Unternehmens ein: Einkauf, Disposition, Personal und Marketing. Mit dem Diplom wurde sie Gesellschafterin des Unternehmens. Doch noch 16 Jahre sollte es dauern, bis sie ganz übernehmen durfte. Zu sehr hing ihr Vater noch am Geschäft.

#### **Einzigste Tochter tritt die Nachfolge an**

Das 125. Firmenjubiläum näherte sich. Ein guter Zeitpunkt zum Generationswechsel, und der Vater willigte – endlich – ein. Im Jahr 2003 wechselte Hellmut Wempe in den Aufsichtsrat, wo er auch noch heute wacht. Jeder erwartete zum Jubiläum ein großes Rabatffestival. Doch statt Nachlässe auf das Sorti-

ment zu gewähren, ließ Kim-Eva Wempe bei Luxus-Uhrenherstellern wie Cartier, IWC, Lange oder Patek Philippe Sondermodelle fertigen. Die wurden nicht billiger verkauft und gingen dennoch weg wie frisch geschnittenes Brot. Der Umsatz schoss 2003 wegen der Sondermodelle um fast 40% nach oben, Wirtschafts- und Branchenflaute hin oder her. Da wusste Juwelen-Patriarch Hellmut Wempe: Seine einzige Tochter ist die richtige Nachfolgerin. Die neue Chefin lässt auch Uhren unter der Marke Wempe erfolgreich verkaufen. Sie entwickelte eine eigene Schmuckkollektion „By Kim“. Gleich die erste Frühjahrskollektion wurde ein Riesenerfolg. 2004 zeichnete der weltweite De Beers Wettbewerb „Diamanten – Wunder der Natur“ Kim-Eva Wempe und ihr



Erfolgreich mit Uhren und Schmuck: Wempe-Geschäft am Jungfernstieg in Hamburg.

## Holding für mittelständische Technologieunternehmen in Süddeutschland

- Langfristiger Unternehmenserhalt
- Operatives Engagement
- Konsequente Reorganisation
- Nachhaltige Wertentwicklung
- Soziale Verantwortung

Blue Cap AG  
Ludwigstraße 11  
München

[www.blue-cap.de](http://www.blue-cap.de)  
[office@blue-cap.de](mailto:office@blue-cap.de)



Lukrative Ideen: Kim-Eva Wempe lässt auch Uhren ...

Team mit einem Preis für die Entwicklung der Colliers Chronos und Cosmos aus. Wempe beschäftigt heute rund 500 Mitarbeiter und unterhält 26 Niederlassungen, fünf davon in den Metropolen Paris, London, Madrid, Wien und New York. In der internationalen Schmuckbranche zählt Wempe zu den ersten Adressen und den zehn größten Juwelieren der Welt.

### „Unternehmerin des Jahres“

Richtig auf die Palme bringt es die Firmenchefin, wenn ihre Waren als „sündhaft teuer“ beschrieben werden. Dabei gingen pro Kunden doch nur 3.000 bis 5.000 EUR über die Ladentheke, beteuert sie. 730.000 EUR kostet eine Uhr von Patek Philippe. Wempe verkauft aber auch ein mit Brillanten besetztes Modell des gleichen Herstel-

lers für mehr als 1 Mio. EUR. Die Firmenchefin bedauert, nicht viel mehr solcher teurer Stücke absetzen zu können, denn es gibt diese langen Wartezeiten von bis zu sieben Jahren. Die Nachfrage jedenfalls sei da. Ebenso lange leitet die heute 47-Jährige das operative Geschäft. Der stolze Vater erzählt, dass Kim-Eva im Jahr 2007 von der Arbeitsgemeinschaft Selbstständiger Unternehmer (ASU) und dem Bundesverband Junger Unternehmer (BJU) mit dem Titel „Unternehmerin des Jahres“ ausgezeichnet wurde. Ihr Wissen über die Arbeit in einem Familienunternehmen ist gefragt. Kim-Eva Wempe hat einen Sitz im Institutsrat der Fakultät für Familienunternehmen an Deutschlands ältester Privatuniversität Witten-Herdecke, doziert dort in Vorlesungen für junge BWL-Studenten über ihre Erfahrungen in der Generationsübergabe.

### Blick auf die Zukunft

Die Wempe-Chefin ist mit dem Lederdesigner Fritz Ahrens verheiratet. Täglich fährt sie ihre Kinder Scott und Chiara in die Schule; nur wenn sie auf Auslandsbesuch in einer der Filialen weilt, übernimmt der Ehemann. Und wie hält es die Tochter mit dem Generationswechsel? Sie will es so machen wie ihr Vater. „Bis zum 32. Lebensjahr lasse ich meinen Kindern Zeit, sich zu entscheiden.“ Sollten Tochter und Sohn andere Pläne haben, hat sie vorgesorgt. „Dann übertrage ich das Firmenvermögen auf eine Stiftung.“ So hatte es der Vater auch geplant – für den Fall, die Tochter hätte nicht gewollt.

Thomas Grether  
redaktion@unternehmeredition.de

#### BISHER U.A. IN DER RUBRIK „UNTERNEHMER-DYNASTIEN“ ERSCHIENEN:

Berentzen-Gruppe AG	(3/10)
Lindner Hotel AG	(2/10)
Alfred Ritter GmbH & Co. KG	(1/10)
Air Berlin PLC & Co. Luftverkehrs KG	(6/09)
Sambonet Paderno Industrie S.p.A. / Rosenthal AG	(5/09)
Schloss Wachenheim AG	(4/09)
Peter Deilmann Reederei GmbH & Co. KG	(3/09)
Warsteiner-Gruppe Haus Kramer Holding KG	(2/09)
Freizeit- und Familienpark Mack KG	(1/09)
Dr. August Oetker KG	(5/08)
Heinrich Deichmann-Schuhe GmbH & Co. KG	(4/08)



... unter der Eigenmarke Wempe verkaufen.



# Erholung kommt nur langsam voran

## Private Equity-Trends in Deutschland

Die deutsche Beteiligungsbranche hat sich noch nicht richtig von den Rückschlägen durch die Finanz- und Wirtschaftskrise erholt. Das Transaktionsvolumen liegt aufgrund ausbleibender größerer Deals weiterhin auf niedrigem Niveau – häufig liegen die Preisvorstellungen von Käufern und Verkäufern immer noch zu weit auseinander. Wachstumsfinanzierungen bzw. Minderheitsbeteiligungen stehen dafür stärker im Fokus. Außerdem hat ein Ausleseprozess der PE-Gesellschaften begonnen.

### Investitionen auf schwachem Niveau

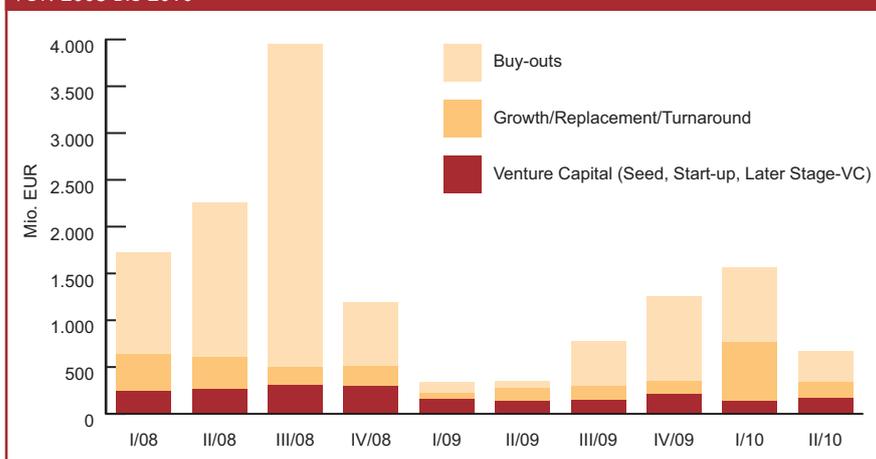
Von einer kräftigen Erholung ist der Private Equity-Markt in Deutschland noch weit entfernt. Nach einem recht guten 1. Quartal sackten die Investitionen im 2. Quartal wieder ab: von 1,57 Mrd. auf 0,67 Mrd. EUR (inkl. Venture Capital, siehe Tab. 1). Dem Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) zufolge lag damit das Halbjahresergebnis zwar deutlich über dem 1. Halbjahr 2009, aber unter dem 2. Halbjahr 2009. Im Bereich der Buy-outs liegen offenbar die Preisvorstellungen von Verkäufern und Käufern häufig noch zu weit auseinander. Die interessierten Finanzinvestoren haben bei ihren Bewertungsansätzen noch die schlechten Jahresabschlüsse des Krisenjahres 2009 sowie die bisherigen Kennzahlen aus 2010 im Fokus, die zwar eine Besserung zeigen, aber immer noch von den



LBOs in schwierigem Fahrwasser: Langfristig dürften diejenigen PE-Gesellschaften erfolgreicher sein, die stärker auf operative Wertsteigerung setzen als auf reines Financial Engineering.

Nachwirkungen der Rezession beeinflusst sind. Dagegen blicken die Verkäufer nach vorne und wollen für die Preisbestimmung die Erwartungen für das Jahr 2011 zugrunde legen. Die Schwankungen beim Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) sind zwischen Ab- und Aufschwung sehr groß. Je mehr sich die Konjunkturerholung fortsetzt und zu stabileren Cashflows in den Unternehmen führt, umso eher werden Beteiligungshäuser auch wieder höhere Preise akzeptieren.

ABB. 1: QUARTALSWEISE ENTWICKLUNG DER PRIVATE EQUITY-INVESTITIONEN VON 2008 BIS 2010



Quelle: BVK (Marktstatistik)

### Unterschiedliche Preisvorstellungen

Schon seit Beginn der Krise haben in Vertragsabschlüssen immer häufiger Regelungen Eingang gefunden, die die Kluft zu überbrücken helfen sollen, insbesondere Verkäuferdarlehen und Earn-outs. Dabei steckt der Verkäufer beim Kaufpreis erst einmal zurück, kann aber bei positiver Entwicklung des Unternehmens in ein bis zwei Jahren eine Nachzahlung erwarten. Dennoch: Im Zweifel wartet der Verkäufer eines guten Unternehmens bei den niedrigen

Bewertungen eher noch ab. „Wer nicht verkaufen muss, kann leicht auf bessere Preise warten“, heißt es in der Branche. Und die werden, wenn es nicht einen erneuten Konjunkturrückschlag gibt, voraussichtlich erst 2011 kommen. Für Belebung am Markt für Unternehmensbeteiligungen sorgen eher strategische Käufer und Family Offices sowie teilweise auch ausländische Finanzinvestoren. Europaweit übrigens hat sich die Buy-out-Aktivität im Gegensatz zu Deutschland in der ersten Jahreshälfte 2010 recht kräftig erholt. Dies nährt die Erwartung, dass sich die Aktivitäten deutscher Beteiligungsgesellschaften dieser Aufwärtstendenz noch anschließen werden.

### Banken wieder finanzierungsbereiter

Positiv hat sich nach Meinung verschiedener PE-Experten hierzulande die Bereitschaft der Banken entwickelt, wieder Fremdkapital für Wachstums- und Buy-out-Finanzierungen zur Verfügung zu stellen. Für Buy-outs gilt aber weiterhin, dass rund 50% des Kaufpreises durch Eigenkapital der Fonds aufgebracht werden müssen. Die Zeit der High Leverage-Deals kommt so schnell nicht wieder. Dies und die Krise von 2008/2009 haben die Renditen im Private Equity-Markt nach unten gedrückt. Echte Wertsteigerung statt „financial engineering“ steht längst wieder im Fokus der Beteiligungsmanager. So ist unternehmerisches Geschick gefragt, und bei der Auswahl der Targets schauen die PE-Manager sehr genau hin, wie die unternehmerischen Fundamentaldaten und Ertragsperspektiven wirklich sind.

### Problemfälle in den Portfolios

Ein Grund für die geringe Investitionsbereitschaft deutscher Beteiligungsunternehmen sind auch die noch vorhandenen Probleme in den bestehenden Portfolios. Diese binden Managementkapazitäten, die für lukrative Neuinvestitionen fehlen. In der Krise sind bei etlichen Unternehmen die Erträge weggebrochen, aus denen der Kapitaldienst an die kreditgebenden Banken geleistet werden soll. Am stärksten belastet sind Firmen, deren Kauf durch die

Beteiligungsgesellschaft sehr stark fremdfinanziert war (Leveraged Buy-outs). So gestalten sich auch die Exits schwierig bei Unternehmen, die keinen schnellen Turnaround schaffen und stark verschuldet sind. Immerhin ein kleiner Lichtblick ist, dass sich das Börsenfenster wieder etwas geöffnet hat. Im ersten Halbjahr wurden drei Beteiligungen erfolgreich an die Börse gebracht. Insgesamt läuft der Exit-Markt nicht mehr so schlecht wie etwa vor einem Jahr. In der ersten Jahreshälfte wurden laut BVK 430 Mio. EUR durch Börsengänge erzielt, 399 Mio. EUR durch Verkäufe an andere Beteiligungsgesellschaften. Nur 72 Mio. EUR kamen über Trade Sales herein. Das gesamte Exit-Volumen stieg auf 1,33 (Vorjahresperiode 0,39) Mrd. EUR, der Anteil der Totalverluste in Höhe von 236 Mio. EUR sank auf 17,7% (Vorjahr 47,7%).

### Konjunkturstable Konzepte gefragt

Eine der Gesellschaften, die auch in diesem Jahr in neue Beteiligungen investiert, ist die Nord Holding. „Wir haben im bisherigen Jahresverlauf bereits drei Deals gemacht“, sagt Geschäftsführer Matthias Kues. Drei weitere Deals sollen bis Jahresende noch kommen. Insgesamt seien jetzt konjunkturstable Geschäftsmodelle gefragt, während zyklische Unternehmen bei den Preisvorstellungen einen Abschlag hinnehmen müssten. Mit fortschreitender Konjunkturerholung nehme die Schärfe der Portfolio-Probleme ab. Langfristig würden aber nur die PE-Häuser erfolgreich sein, die nicht vom Leverage leben, sondern echte Wertsteigerungen generieren.



Matthias Kues,  
Nord Holding

### Marktbereinigung erwartet

Die Krise wird am Private Equity-Markt auch mittelfristig ihre Spuren hinterlassen, wie nicht nur Brenner und Kues

Anzeige

#### Atreus-Einsatzspektrum

**Außergewöhnliche Unternehmenssituationen**

wie Neuausrichtung, Restrukturierung, Sanierung, Turnaround, Unternehmenskauf oder -verkauf, Post-Merger-Integration und Gründung

**Programm- und Projektmanagement**

wie IT-Projekte, Implementierung von Reportingsystemen, Optimierung von Einkaufs-, Verkaufs- oder Produktionsabläufen

**Klassische Personalbeschaffungsprobleme**

Überbrückung von Vakanzen, Ergänzung des Know-hows oder Verstärkung der Ressourcen in Funktionen wie Finanzen, Personal, Produktion, Logistik, Vertrieb oder Marketing

**Internationale Aufgaben**

wie Aufbau von ausländischen Tochtergesellschaften, Krisenmanagement oder Umsetzung von Wachstumszielen

**Coaching**

wie Begleitung von Generationswechseln oder Unterstützung von Führungskräften in kritischen Situationen „on the job“

## Wir gestalten Erfolg

Atreus ist Marktführer beim Einsatz von Interim Managern in Deutschland.

[www.atreus.de](http://www.atreus.de)

Atreus GmbH

Landshuter Allee 10  
D-80637 München

Ferdinandstraße 6  
D-61348 Bad Homburg v.d.H.

[kontakt@atreus.de](mailto:kontakt@atreus.de)

**ATREUS**  
interim management

erwarten. Es wird eine Marktberichtigung stattfinden – in Deutschland und weltweit. Besonders schwer dürften es die PE-Fonds haben, die in den Boomzeiten 2006 und 2007 aufgelegt wurden und dann in der „Hochpreiszeit“ – zum Teil mit sehr hohen Leverages – viel in Buy-outs



Dr. Christoph Brenner,  
SJ Berwin

investiert haben. „Einige Fonds werden alte Beteiligungen abwickeln und dann nichts Neues mehr machen“, sagt Dr. Christoph Brenner von der Münchner Niederlassung der Kanzlei SJ Berwin. „Der eine oder andere Marktteilnehmer wird sein Portfolio ganz verkaufen und aufgeben.“ Die Probleme in den Portfolios seien aber sehr unterschiedlich. „Manche Branchen, wie beispielsweise Automotive, haben einen schnellen

Turnaround, bei anderen dauert es etwas länger.“ Dort, wo vereinbarte Finanzkennzahlen nicht eingehalten wurden (Covenant-Brüche), seien auch die Banken gefragt. Mit Forderungsverzichten, Stundungen bzw. mit der Verlängerung von Kreditlaufzeiten könnten sie – neben EK-Nachschüssen durch die Investoren – zur finanziellen Umstrukturierung und Gesundung solcher Unternehmen beitragen. Die Bereitschaft dazu sei gegenüber dem Vorjahr gestiegen und umso größer, je besser ein Unternehmen nun aus der Krise kommt.

### Schwieriges Fundraising

Entsprechend schwierig gestaltet sich das Fundraising heute für PE-Häuser, die keine gute Performance aufweisen. „Ein positiver Track Record ist beim Fundraising

enorm wichtig“, sagt Gustav Egger von der Deutschen Beteiligungs AG (DBAG). Zumal die institutionellen Investoren ohnehin skeptischer geworden seien – ihre Anlagebereitschaft ist im Vergleich zu 2007 erheblich gesunken. Egger: „Insgesamt ist das Fundraising-Umfeld eher ungünstig, denn es herrscht Zurückhaltung bei Investoren, die über ihre Engagements von 2007 und 2008 nachdenken und ihre Kapitalallokation überprüfen.“ Aufgrund der Investitionszurückhaltung seit Ende 2008 ist aber auch noch eine Menge Geld in den Private Equity-Fonds vorhanden. Laut BVK verfügten Beteiligungsgesellschaften in Deutschland im Juni noch über knapp 33 Mrd. EUR für Investitionen. Sieht man auf der anderen Seite den Bedarf vieler Mittelständler an frischem Kapital, so könnten PE-Kapital und Mittelstand in den kommenden zwölf Monaten stärker zueinander finden – vorausgesetzt, die Bewertungsvorstellungen nähern sich an.

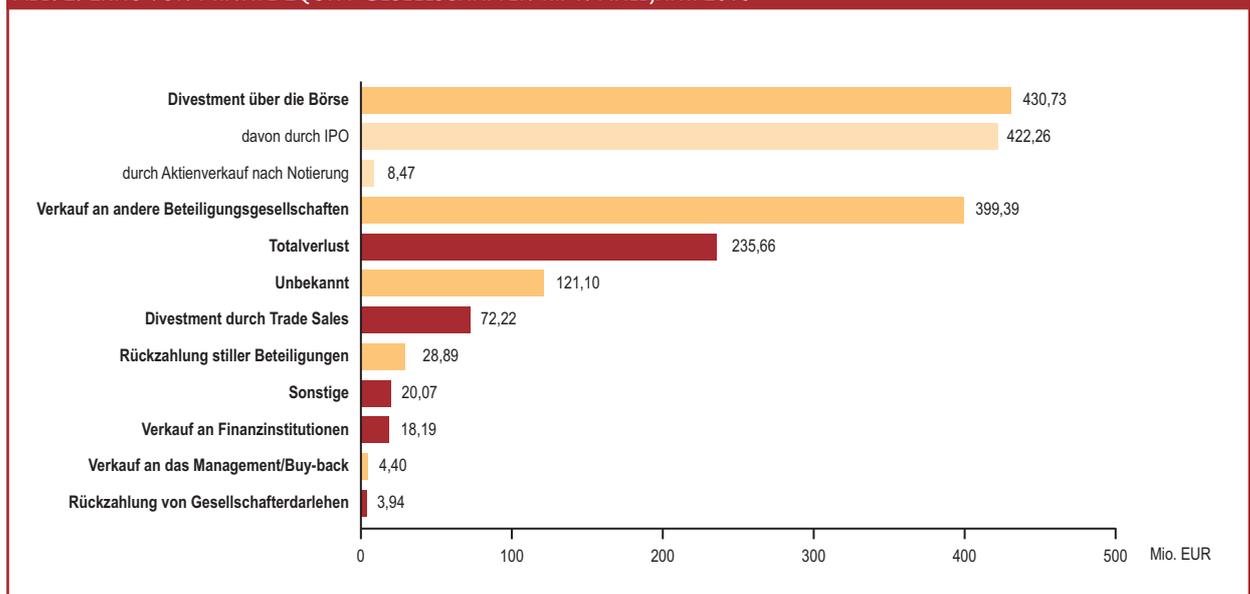


Gustav Egger,  
DBAG

### Renaissance der Minderheitsbeteiligung

Die Offenheit der Unternehmer für Beteiligungskapital ist heute deutlich größer als vor acht oder zehn Jahren. Da familiengeführte Mittelständler häufig Minderheits- gegenüber Mehrheitsbeteiligungen bevorzugen, haben sich PE-Häuser zum Teil wieder stärker in diese Richtung geöffnet. Kues und andere Experten sehen eine „Renaissance der Minderheitsbeteiligung“ – und viele Familienunternehmen brauchen Kapital. Um Eigenkapitalknappheit und Liquiditätssengpässe vermeiden zu helfen, haben Institute wie die KfW und

ABB. 2: EXITS VON PRIVATE EQUITY-GESELLSCHAFTEN IM 1. HALBJAHR 2010



Quelle: BVK (Marktstatistik)

die Mittelständischen Beteiligungsgesellschaften (MBGen) der Bundesländer ihre Angebote zur EK-Stärkung und Liquiditätsverbesserung 2009 und 2010 ausgeweitet. Sparkassen sowie Deutsche Bank und Commerzbank haben zudem sogenannte „Mittelstandsfonds“ werbewirksam aufgelegt.

### Kombi-Produkt der MBGen gefragt

Anders als private Beteiligungshäuser hatten die MBGen 2009 keinen dramatischen Einbruch zu verkraften. Einen Nachfrageschub nach MBG-Finanzierungen beobachtet Dr. Gerd-Rüdiger Steffens Geschäftsführer der MBG Schleswig-Holstein und Vertreter der MBGen im Vorstand des BVK, allerdings auch nicht. „Offenbar halten sich viele Unternehmen mit Investitionen noch zurück.“ Bundesweit liegt das neu genehmigte Beteiligungsvolumen der MBGen mit 76 Mio. EUR in der ersten Jahreshälfte immerhin aber über dem Vorjahreswert (66 Mio. EUR). Das im Zuge des Konjunkturpakets II eingeführte Kombi-Produkt hat sich in einigen Ländern recht schnell etabliert. Es umfasst einen von



Dr. Gerd-Rüdiger Steffens,  
MBG Schleswig-Holstein

der jeweiligen Bürgschaftsbank des Landes verbürgten Bankkredit plus eine EK-Beteiligung der MBG. Gut nachgefragt werden laut Steffen liquiditätsstärkende Beteiligungsfinanzierungen. Hier hat das Konjunkturpaket II neue Spielräume eröffnet. Steffen weist zudem auf ein ab 2011 auf manche Unternehmen zukommendes Problem hin: Die Rückzahlung der vor einigen Jahren aufgenommenen Standard-Mezzanine-Programme. Insbesondere Firmen mit mittlerer oder gar schlechter Bonität, die das Kapital nicht zurückzahlen können, würden Schwierigkeiten mit der Anschlussfinanzierung bekommen. Insgesamt handelt es sich um ein Finanzierungsvolumen im Mittelstand zwischen 4,5 und 5 Mrd. EUR.

### Ausblick:

Eine durchgreifende Erholung steht noch aus, aber immerhin dürften die PE-Investitionen in Deutschland schon zum Ende des 3. Quartals wieder den Gesamtwert des mageren Vorjahres übertreffen. Bei stabiler Konjunktur ist zu erwarten, dass sich die Preisvorstellungen von Verkäufern und Käufern annähern und die Transaktionstätigkeit zum Jahresende, spätestens aber 2011, wieder zunimmt.

Bernd Frank  
redaktion@unternehmeredition.de

Anzeige

Ausgewählte Wachstumsfinanzierungen durch VENTIZZ:



V E N T I Z Z  
CAPITAL PARTNERS

*Wir finanzieren und beschleunigen Wachstum in den Bereichen*

- Erneuerbare Energien
- Wertschöpfungsintensive Fertigungsindustrien
- Informations- und Kommunikationstechnologie
- Medizintechnik

info@ventizz.com – www.ventizz.com



# „2010 wird auf jeden Fall besser als das Krisenjahr 2009 ausfallen“

Interview mit Dörte Höppner, Geschäftsführerin, Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften e.V. (BVK)

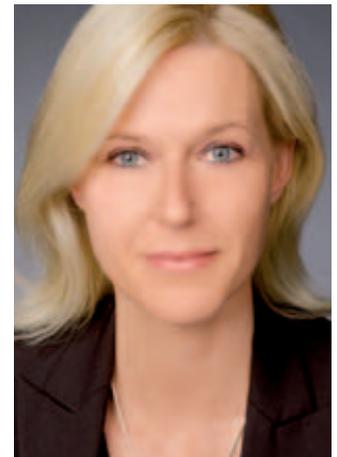
Nach dem Krisenjahr 2009 haben sich 2010 die Private Equity-Investitionen in Deutschland wieder deutlich belebt. So wurden nach Angaben des Bundesverbandes Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) im 1. Halbjahr 2010 2,2 Mrd. EUR investiert, mehr als das Dreifache des vergleichbaren Vorjahreszeitraums (0,7 Mrd. EUR). Im Interview spricht BVK-Geschäftsführerin Dörte Höppner über aktuelle Private Equity-Trends, das Verhältnis von Finanzinvestoren und Mittelstand sowie eine mögliche Konsolidierung der Beteiligungsbranche.

**Unternehmeredition:** Frau Höppner, viele Unternehmen leiden unter einer restriktiven Kreditvergabe der Banken. Stellt Private Equity eine passende Finanzierungsalternative dar?

**Höppner:** Zahlreiche operativ gut aufgestellte Firmen haben aufgrund rückläufiger Umsätze und Gewinne Schwierigkeiten, weitere Bankkredite zu erhalten. Um neue Märkte zu erschließen oder neue Produkte zu entwickeln, müssen sie sich nach anderen Finanzierungsformen umsehen. Da kann Private Equity eine Alternative darstellen. Allerdings ist es kein Modell für alle Krisenfälle, die schnelle Hilfe erwarten. Wer keine positiven Perspektiven hat und keinen Bankkredit bekommt, wird auch nur schwerlich Beteiligungskapital erhalten. Dagegen stehen für Unternehmen mit funktionierendem Geschäftsmodell und Wachstumspotenzial die Chancen für eine Private Equity-Finanzierung gut. Es ist eine Entscheidung, die von beiden Seiten gut abgewogen werden muss.

**Unternehmeredition:** Wie entwickeln sich die Private Equity-Transaktionen im Mittelstandssegment?

**Höppner:** Wir können eine deutliche Belebung des Private Equity-Marktes feststellen. 2010 wird auf jeden Fall besser



Dörte Höppner

als das Krisenjahr 2009 ausfallen. Wir erwarten, dass die Investitionen des gesamten Vorjahres bereits im dritten Quartal überschritten werden. Die Boomzahlen des Jahres 2007/2008 werden wir dagegen so schnell nicht mehr erreichen. Ein Grund dafür ist, dass die Banken weit weniger Fremdkapital für Buy-outs zur Verfügung stellen als vor Ausbruch der Wirtschaftskrise. Das dürfte auch so bleiben, wie die Diskussionen über eine strengere Bankenregulierung und Basel III zeigen. Der Eigenkapitalanteil von Private Equity-Transaktionen beträgt aktuell mehr als 50% – in den Jahren vor der Krise waren es im Schnitt etwa 30%. Nur in Ausnahmefällen lag er darunter. Derartige Finanzierungsstrukturen der Boomphase mit extrem niedrigen Eigenkapital- und sehr hohen Fremdkapitalanteilen werden auf absehbare Zeit nicht mehr stattfinden – und das ist gut so. Wir erwarten eine Normalisierung mit nachhaltiger, gesunder Entwicklung.

**Unternehmeredition:** Wie viel Kapital steht aktuell zur Verfügung?

**Höppner:** Eine im Juni unter unseren Mitgliedern durchgeführte Umfrage hat ergeben, dass derzeit rund 33 Mrd. EUR für Investitionen in den deutschen Mittelstand und Großunternehmen zur Verfügung stehen, davon 4 Mrd. EUR für Minderheitsbeteiligungen. Dieses Kapitalangebot

## ZUR PERSON: DÖRTE HÖPPNER

Dörte Höppner ist seit Januar 2008 Geschäftsführerin des Bundesverbandes Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften e.V. Der BVK vereint als Interessenvertretung der Private Equity-Branche in Deutschland über 320 Mitglieder, davon 217 Beteiligungsgesellschaften, unter einem Dach. [www.bvkap.de](http://www.bvkap.de)





Im Aufwärtstrend: Private Equity als Option zur Wachstumsfinanzierung

zeigt klar, dass es einen großen Markt für privates Beteiligungskapital gibt. Wann und wie viel investiert wird, muss man abwarten. Im weiteren Jahresverlauf rechnen wir besonders mit einer Zunahme an Minderheitsbeteiligungen, die neben den darauf spezialisierten Gesellschaften auch das eine oder andere Buy-out-Haus eingehen wird.

**Unternehmeredition:** In den Boomjahren 2007/2008 hat die Zahl der Leveraged Buy-outs stark zugenommen – Unternehmenskäufe von Finanzinvestoren, die mit einem hohen Fremdkapitalanteil finanziert werden. Besteht die Gefahr, dass die durch die Wirtschaftskrise unter Druck geratenen Portfoliounternehmen Schwierigkeiten haben, die Schulden der Übernahme abzutragen? Rechnen Sie deswegen mit einem zunehmenden Restrukturierungsbedarf in den Private Equity-Portfolien?

**Höppner:** Die Krise hat alle Arten von Unternehmen betroffen, unabhängig von deren Eigentümerstruktur. Es gab sicher manche Leveraged Buy-outs mit hohen Kaufpreisen und hohen Fremdkapitalanteilen. Bis auf wenige Ausnahmen hat sich das aber auf die überwiegende Mehrheit der Private Equity-finanzierten Unternehmen nicht negativ ausgewirkt. Ich denke, dass viele Firmen in den Portfolien von Beteiligungsgesellschaften sogar besser über die Krise hinwegkommen werden als andere, da diese im Schnitt sogar über höhere Eigenkapitalquoten verfügen als andere Unternehmen. Außerdem profitieren sie vom Finanzierungs-Know-how der Private Equity-Manager. Finanzinvestoren haben die Möglichkeit, Eigenkapital nachzuschießen. Das ist gerade der Vorteil von Private Equity. Ein Finanzinvestor wird sicher alles für die Rettung seiner Portfolio-Unternehmen tun – denn wird es insolvent, dann verliert er sein eingesetztes Kapital. Aus diesen Gründen rechne ich nicht mit einem höheren Restrukturierungsbedarf in den Portfolien von Private Equity-Gesellschaften im Vergleich zu anderen Unternehmen.

**Unternehmeredition:** Wird es infolge der Finanz- und Wirtschaftskrise zu einer Konsolidierung der PE-Branche kommen?

**Höppner:** Nein, das sehe ich nicht. Private Equity-Gesellschaften haben zwar in den letzten Jahren weniger investiert, das heißt aber nicht, dass sie kein Kapital für Investitionen haben. Es gibt natürlich auch in der Private Equity-Branche immer wieder Gesellschaften, die vom Markt verschwinden, aber auch neue, die dazukommen. Die Konkurrenz um das Kapital der professionellen Anleger ist enorm groß. Wer keine langfristigen Renditen erwirtschaftet, wird keine neuen Fonds auflegen können. Aber es wird nicht zu einem großen Private Equity-Sterben aufgrund der Finanz- und Wirtschaftskrise kommen. Die Umfragen unter institutionellen Investoren zeigen, dass Private Equity für sie nach wie vor eine sehr wichtige Anlageklasse ist.

**Unternehmeredition:** Können Sie ein zunehmendes Interesse des Mittelstands am Thema Private Equity feststellen?

**Höppner:** Ja, ich habe den Eindruck, dass das Interesse der Unternehmen an Private Equity trotz der einsetzenden wirtschaftlichen Erholung steigt. Aufgrund so manch enttäuschender Erfahrung mit den Banken während der Krise sehen viele Firmen nun ihre Finanzierungsstrategie mit anderen Augen. Sie überlegen, wie sie sich rechtzeitig vor der nächsten Rezession unabhängiger von Kreditinstituten machen können. Und das geht vor allem über eine höhere Eigenkapitalquote. Private Equity kann dabei eine sinnvolle Finanzierungsalternative für den deutschen Mittelstand sein. Deswegen sollten sich Unternehmer auf jeden Fall darüber informieren. Auch auf unserer Website gibt es zahlreiche Informationen für Firmen, wie z.B. den Leitfaden für den Mittelstand.

**Unternehmeredition:** Frau Höppner, vielen Dank für das Gespräch!

Das Interview führte Markus Hofelich.  
markus.hofelich@unternehmeredition.de



# Private Equity-Investitionen in deutsche mittelständische Unternehmen

Im Überblick: Transaktionen der letzten zwölf Monate

TAB. 1: PRIVATE EQUITY-TRANSAKTIONEN VON AUGUST 2009 BIS AUGUST 2010					
Veröffentlicht	Unternehmen	Beteiligungsanlass	Beteiligungsgesellschaft	Verkäufer	Eigenkapital-investment
August/09	Actebis GmbH	Secondary Buy-out	Droege Capital	Arques	k.A.
August/09	Hallhuber GmbH	Buy-out	Change Capital	Stefanel SpA	25 Mio. EUR
August/09	Median Kliniken GmbH & Co. KG	Buy-out	Advent International, Marcol	Gründer Erich Marx und Axel Steinwarz	k.A.
August/09	Alvo Metalltechnik GmbH	Buy-out/Turnaround	CBR Management/EquiVest	Übernahme aus Insolvenz	k.A.
August/09	IGIP - Ingenieurgesellschaft für internationale Planungsaufgaben mbH	Growth	Demeter Partners	k.A.	k.A.
August/09	Ce Do Folien und Haushaltsprodukte GmbH	Buy-out	Rutland Partners	Delton AG	31
August/09	Diehl Elastomertechnik GmbH	Buy-out	Mutares	Diehl Stiftung	k.A.
August/09	Angell-Demmel Holding GmbH & Co. KG	Buy-out	CBR Management/EquiVest	Familien	k.A.
August/09	Synlab	Buy-out	BC Partners	k.A.	k.A.
August/09	Kalle Holding GmbH	Tertiary Buy-out	Silverfleet Capital (ehem. PPM Capital)	Montagu	k.A.
September/09	RTS Gruppe	Growth	capiton	Gründer	k.A.
September/09	Kaul GmbH	Buy-out	The Riverside Company	k.A.	k.A.
September/09	Kion Group GmbH	Growth	KKR, Goldman Sachs	k.A.	100 Mio. EUR
September/09	Acolinx GmbH	Growth	ViewPoint Capital Partners		k.A.
September/09	Remos Aircraft GmbH	Growth	Pall Mall Partners	k.A.	k.A.
September/09	GRV Luthé Kampfmittelbeseitigungs GmbH	Secondary Buy-out	Perusa	Turn Around Investments	k.A.
September/09	Hirschvogel Automotive Group (ehem. Hirschvogel Umformtechnik GmbH)	Growth	Hannover Finanz, GBK	k.A.	k.A.
September/09	Limmer Laser GmbH	Growth	IBB Beteiligungsgesellschaft	k.A.	k.A.
Oktober/09	Agri.capital GmbH	Growth	Ludgate Environmental Fund	k.A.	2,3
Oktober/09	Primera-Gruppe	Buy-out	Endurance Capital	Escada	k.A.
Oktober/09	Alzchem-Gruppe	Buy-out	Blu O	Evonik	k.A.
Oktober/09	EVA Finance GmbH	Buy-out	CBE Equity Partners	k.A.	k.A.
Oktober/09	Geiger Technologies GmbH	Buy-out/Turnaround	HTP Investments	k.A.	k.A.
Oktober/09	Komdat.com GmbH	Growth	Endurance Capital	k.A.	k.A.
Oktober/09	Portavita B.V.	Growth	T-Venture	k.A.	k.A.
Oktober/09	ZGS Schülerhilfe GmbH	Buy-out	Paragon Partners, Syntegra Capital (ehem. SG Capital Partners)	Sylan-Learning-Group, Educate Inc.	k.A.
Oktober/09	Karl Kemper GmbH	Buy-out	BPE Private Equity	Royal Wessanem	k.A.
Oktober/09	i2s Intelligente Sensorsysteme Dresden GmbH	Growth	Wachstumsfonds Mittelstand Sachsen (CFH/SIB/SC-Kapital)	k.A.	k.A.
November/09	Mabeg Systems GmbH	Buy-out/Turnaround	Prolimity Capital Partners	k.A.	k.A.
November/09	Home Shopping Europe GmbH (HSE 24 GmbH)	Buy-out	AXA Private Equity	Arcandor	k.A.
November/09	Wewebu Software AG	Growth	BayBG	k.A.	k.A.
November/09	Belte AG	Growth	MIT Munich Industrial Technologies	k.A.	k.A.
November/09	Sauer Spezialwerkzeug GmbH	Buy-in	Haspa BGM	Familie Sauer	k.A.
November/09	Kreatech Biotechnology B.V.	Growth	Life Science Partners, Alafi Capital	k.A.	2 Mio. EUR
November/09	Polikum GmbH	Growth	Palamon Capital Partners	k.A.	k.A.
November/09	Angiokard Medizintechnik GmbH	Buy-out	Equitrust	Masterflex AG	k.A.

Veröffentlicht	Unternehmen	Beteiligungsanlass	Beteiligungsgesellschaft	Verkäufer	Eigenkapital-investment
November/09	DMA-3-Geschäft der BASF SE	Buy-out	DZ Equity Partner	BASF	k.A.
Dezember/09	Verivox GmbH	Buy-out	Oakley Capital	Independent News & Media und Firmengründer	k.A.
Dezember/09	Flad & Flad Communication GmbH	Buy-out	Equita	k.A.	k.A.
Dezember/09	GFKL Financial Services AG	Buy-out	Advent International	RBOS, WestLB, Goldman Sachs, Ergo	k.A.
Dezember/09	Witex Flooring Products GmbH	Buy-out	H.I.G. Capital	JP Morgan	k.A.
Dezember/09	Kikxxl GmbH	Buy-out	Nord Holding	k.A.	k.A.
Dezember/09	Stowa GmbH & Co. KG	Growth	Vorwerk Direct Selling Ventures	k.A.	k.A.
Dezember/09	B2X Care Solutions GmbH	Growth	Grazia Equity		k.A.
Dezember/09	Springer Science+Business Media Deutschland GmbH	Secondary Buy-out	EQT, GIC Singapur	Cinven, Candover	k.A.
Dezember/09	Procédés Chénel Beilken Digital Printing Werbe-gesellschaft	Growth	NWU Nordwest Unternehmens-beteiligungsgesellschaft	k.A.	k.A.
Januar/10	Dunkermotoren GmbH	Buy-out	Triton	Alcatel-Lucent	k.A.
Januar/10	Rudolf Wild GmbH & Co. KG	Growth	KKR	Hans-Peter Wild	k.A.
Januar/10	Decor metall GmbH	Buy-out/Turnaround	Induc	Übernahme aus Insolvenz	k.A.
Januar/10	Pema KG	Growth	BayBG	k.A.	k.A.
Januar/10	RIB Software AG	Growth	Hasso Plattner Ventures, SAP AG	k.A.	k.A.
Januar/10	DPUW Deutsche Pflege und Wohnen AG	Buy-out	Odewald & Cie.	k.A.	k.A.
Februar/10	Agri.capital GmbH	Growth	Frog Capital	k.A.	3 Mio. EUR
Februar/10	Quantiam Technologies Inc.	Growth	BASF Venture Capital, Ursataur Capital	k.A.	4 Mio. EUR

Anzeige

# Für mittelständische Unternehmen sind wir die richtigen Partner.

Sichern Sie die Zukunft Ihres Unternehmens gemeinsam mit einem erfahrenen Partner. Wir beteiligen uns im Zuge von Nachfolge- und Buyout-Lösungen an mittelständischen Unternehmen aus dem Industrie-, Konsumgüter- und Dienstleistungsbereich. Als aktive Partner des Managements denken und handeln wir nachhaltig.

Auswahl unserer Referenzen:



CLS COMMUNICATION



Zurmont Madison Management AG  
Eisengasse 15, 8008 Zürich  
Telefon: +41 (0)44 267 5000

[www.zurmontmadison.ch](http://www.zurmontmadison.ch)

**Zurmont Madison**  
PRIVATE EQUITY

Veröffentlicht	Unternehmen	Beteiligungsanlass	Beteiligungsgesellschaft	Verkäufer	Eigenkapital-investment
Februar/10	Fertigungstechnik Weißenfels GmbH (FTW)	Buy-out	Mutares	Römheld Unternehmensgruppe	k.A.
Februar/10	Sabio GmbH	Growth	EKK Dr. Engelhardt Kaupp Kiefer, BTG	k.A.	k.A.
Februar/10	Dräxlmaier Decorative Design	Buy-out	Mutares	Dräxlmaier Group	k.A.
Februar/10	Europäische Bildungs- und Ausbildungsgesellschaft (EUBA)	Buy-out	BTG Hamburg, Privatinvestoren	b&d media Network AG	k.A.
Februar/10	Klaron Solar Service GmbH (künftig: Capital Stage Solar Service GmbH)	Buy-out	Capital Stage	k.A.	k.A.
Februar/10	Lantiq GmbH	Growth	T-Venture	k.A.	k.A.
März/10	Erpo International Vertriebs GmbH	Buy-out	Afinum	k.A.	k.A.
März/10	Belte AG	Growth	MIT Munich Industrial Technologies AG	k.A.	k.A.
März/10	Imtron Industrielle Mess- und Steuertechnik GmbH & Co KG	Buy-out	BPE Private Equity	Gründer Werner Heinrich	k.A.
März/10	Baden-Baden Cosmetics Group AG (ehem. Fribad)	Buy-out/Turnaround	Heliad Equity Partners, FCP Frankfurt Capital Partners	k.A.	k.A.
März/10	Easy Sports Freizeitanlagen GmbH	Buy-out	CBR Management/Equivest	Gründer	k.A.
März/10	Conlinet Holding GmbH	Growth	Ventizz Capital Partners	Harald Ross, Iris Comfere	k.A.
März/10	Thomas Krenn AG	Growth	BayBG	k.A.	k.A.
März/10	Sovello AG	Buy-out	Ventizz Capital Partners	Evergreen Solar Inc, Q-Cells SE, REC ASA	zweistellige Millionenhöhe
April/10	Kammann GmbH	Buy-out/Turnaround	Perusa	Übernahme aus Insolvenz	k.A.
April/10	Planetherm GmbH	Growth	Conetwork Erneuerbare Energien	k.A.	mittlerer einstelliger Millionenbetrag
April/10	KKB Kollektorbau GmbH	Growth	Murphy&Spitz Green Capital	k.A.	k.A.
April/10	J&W Reinigungssysteme für Trockenkühlanlagen GmbH	Buy-out	Melius Capital	k.A.	k.A.
April/10	Eisenbeiss Solar AG	Growth	Murphy&Spitz Green Capital	k.A.	k.A.
April/10	Teilbereich Solutions der StepStone GmbH	Buy-out	Hg Capital	Axel Springer Verlag, StepStone	k.A.
Mai/10	Geschäftsbereich Entdröhnung der Aksys GmbH	Buy-out/Turnaround	Hannover Finanz, Faist Chemtech	Aksys GmbH	k.A.
Mai/10	Kaffee Partner AG	Tertiary Buy-out	Capvis Equity Partners, Partners Group	Odewald & Cie.	k.A.
Mai/10	Hemoteq AG	Replacement	Pinova Capital	Triginta/High Tech Private Equity	k.A.
Mai/10	Sinnex Holding GmbH	Buy-out	Afinum	Unternehmensgründer	k.A.
Mai/10	Isolite Holding GmbH	Secondary Buy-out	Equita	Cornerstone Capital	k.A.
Mai/10	Reha-Kliniken der Marseille-Kliniken AG (künftig: Celenus-Kliniken GmbH)	Buy-out	Auctus	Marseille-Kliniken AG	k.A.
Mai/10	SimonsVoss Technologies AG	Buy-out	Hg Capital	Gründer Bernd Dietel	82 Mio. EUR (geschätzt)
Mai/10	Gabo Systemtechnik GmbH	Buy-out	Findos Investor	k.A.	k.A.
Mai/10	R+S Solutions Holding AG	Growth	Haspa BGM	k.A.	2 Mio. EUR
Juni/10	Profagus GmbH	Buy-out	Steadfast Capital	Privatinvestoren	k.A.
Jun/ 10	Geschäftsbereich Fluid Solutions der Trelleborg Automotive	Buy-out	Bavaria Industriekapital	Trelleborg Gruppe	k.A.
Jun/ 10	Facton GmbH	Buy-out	Hasso Plattner Ventures	Gründer	k.A.
Jun/ 10	ZWS Zukunftsorientierte Wärme Systeme GmbH	Growth	New Value AG	k.A.	1,5 Mio. EUR
Jun/ 10	Uhlig Rohrbogen GmbH	Buy-out	Nord Holding	k.A.	k.A.
Jun/ 10	Avista Oil AG	Growth	Nord Holding	k.A.	zweistelliger Millionenbetrag
Jun/ 10	svh24.de GmbH	Growth	Ecapital	k.A.	4 Mio. EUR
Jun/ 10	Sinosol AG	Replacement	Cleantech Invest	ungenannter Altinvestor	k.A.
Jun/ 10	Frontline GmbH	Growth	Acton Capital Partners	k.A.	k.A.
Jun/ 10	SiC Processing AG	Secondary Buy-out	Nordic Capital	u.a. Zouk Ventures, Merrill Lynch, Core Capital,	k.A.
Jun/ 10	Windpark Domsdorf	Buy-out	Conetwork Erneuerbare Energien	k.A.	k.A.
Jun/ 10	B2X Care Solutions GmbH	Growth	Earlybird Venture Capital, Grazia Equity	k.A.	k.A.
Jun/ 10	Via Optronics GmbH	Growth	Wheb Ventures		4,4 Mio. EUR
Jun/ 10	Versatel Telekabel GmbH	Buy-out	Chequers Capital	Versatel AG	66 Mio. EUR
Jun/ 10	Nuvisan Gruppe	Buy-out	Adcuram	ZeeCRO Inc.	k.A.

Veröffentlicht	Unternehmen	Beteiligungsanlass	Beteiligungsgesellschaft	Verkäufer	Eigenkapital-investment
Jun/ 10	Solarpark Ebern-Heubach	Buy-out	Conetwork Erneuerbare Energien		k.A.
Jun/ 10	Lautsprecher Teufel GmbH	Secondary Buy-out	Hg Capital	The Riverside Company	k.A.
Jun/ 10	Düsseldorfer Hypothekenbank	Buy-out	Lone Star	Bundesverband Deutscher Banken	k.A.
Juli/10	Maka Max Mayer Maschinenbau GmbH	Buy-out/Turnaround	Prolimity Capital Partners		k.A.
Juli/10	Friedola Tech GmbH	Growth	Wheb Ventures		10,8 Mio EUR
Juli/10	KWF Buchelt GmbH	Buy-out	Adcuram	Familie des Firmengründers	k.A.
Juli/10	Takeo GmbH	Growth	BayBG		1 Mio. EUR
Juli/10	Easy Apotheke AG	Growth	MBG Niedersachsen		k.A.
Juli/10	Phönix/Strack-Gruppe	Buy-out	AXA Private Equity		k.A.
Juli/10	Dtp Entertainment	Growth	Beaufort Capital		k.A.
Juli/10	Beluga Shipping	Growth	Oaktree Capital	Gründer Niels Stolberg	100 Mio. EUR
Juli/10	Solcom Unternehmensberatung GmbH	Buy-out	Lead Equities		k.A.
August/10	MPS Meat Processing Systems Holding B.V.	Secondary Buy-out	Barclays Private Equity	Steadfast Capital	k.A.
August/10	Techno-Physik Group	Buy-out	Finatem	E.G.O. Switzerland	k.A.
August/10	Prophyta Biologischer Pflanzenschutz GmbH	Secondary Buy-out	Mpool Beteiligungen GmbH	Genius Venture Capital, Vestcorp AG	k.A.
August/10	Kamps AG	Buy-out	ECM Equity Capital	Barilla-Gruppe, Italien	k.A.
August/10	Pepcom GmbH	Secondary Buy-out	Star Capital Partners	GMT Communications, Veronis Suhler Stevenson	k.A.

Quelle: BVK

Anzeige

## A different approach



Salans zählt mit über 700 Rechtsanwälten und Steuerberatern 20 verschiedener Nationalitäten zu den führenden multinationalen Sozietäten in Europa und Asien. Unsere deutsche Praxis berät Unternehmen, Banken, Fondsgesellschaften und andere institutionelle Investoren sowie die öffentliche Hand von den Standorten Berlin und Frankfurt aus.

Schwerpunkte unserer Tätigkeit liegen in den Bereichen Bank- und Finanzrecht, Gesellschaftsrecht / M&A, Kapitalmarktrecht, Kartellrecht, Sanierung und Insolvenz, Steuerrecht, Immobilienrecht, Arbeitsrecht, Prozessführung, Öffentliches Wirtschaftsrecht, Gewerblicher Rechtsschutz sowie Health Care, Energiewirtschaftsrecht, IT-, Medien- und Telekommunikationsrecht.

Markgrafenstraße 33  
10117 Berlin  
T +49 (0) 30 264 73 0  
F +49 (0) 30 264 73 133  
berlin@salans.com

Pollux/Platz der Einheit 2  
60327 Frankfurt am Main  
T +49 (0) 69 45 00 12 0  
F +49 (0) 69 45 00 12 133  
frankfurt@salans.com



**SALANS**

www.salans.com

# Wenn der Unternehmer mit dem Finanzinvestor ...

## *Private Equity als Finanzierungsinstrument für den Mittelstand*

*Private Equity kann ein wertvoller Baustein im Finanzierungsmix eines Unternehmens sein. Hinter dem Begriff verbergen sich vielfältige Ausgestaltungsmöglichkeiten von der Wachstumsfinanzierung durch die Minderheitsbeteiligung eines Finanzinvestors bis hin zu einem mehrheitlichen Verkauf. Auf Investorenmenseite kann man dabei insbesondere die abhängigen und unabhängigen Fonds sowie die Beteiligungsgesellschaften mit Förderauftrag unterscheiden. Im Folgenden werden Begrifflichkeit, Zielsetzung, Player und Formen von Private Equity näher erläutert.*

### **Definition und Zielsetzung von Private Equity**

Unter Private Equity (PE) versteht man die Beteiligung eines Finanzinvestors an einem nicht börsennotierten Unternehmen. Der Investor kauft eine beliebige Menge von Gesellschafteranteilen auf und stellt der Firma damit frisches Eigenkapital, auf Englisch „equity“, zur Verfügung. „Private“ bezieht sich auf den Umstand, dass ein Unternehmen sich lediglich dem jeweiligen Investor offenlegen muss. In einem umfassenden Prüfungsverfahren untersucht dieser vor Vertragsabschluss das Kaufobjekt auf Herz und Nieren – diese „Due Diligence“ kann mehrere Monate in Anspruch nehmen. Die Ergebnisse und Zahlen werden aber absolut vertraulich behandelt. Dementsprechend ist der Begriff „Private Equity“ insbesondere vom Ausdruck „Public Equity“ abgrenzbar. Bei Public Equity, also der Eigenkapitalfinanzierung über den Aktienmarkt/Börse, sind die Unternehmenszahlen detailliert und in regelmäßigen Abständen der Öffentlichkeit bekannt zu geben. PE kann aber noch mit weiteren positiven Aspekten aufwarten: Durch die erhöhte Eigenkapital-



Neue Wege gehen: Private Equity kann für Mittelständler eine sinnvolle Ergänzung im Finanzierungsmix sein.

quote verbessert sich das Rating – und so der Zugang zu neuen Fremdkapitalfinanzierungen durch die Banken. Gerade angesichts der in den letzten zwei Jahren vielbeschworenen Kreditklemme ist das ein nicht zu unterschätzender Vorteil. Hinzu kommt, dass der Investor oft über ein sehr erfahrenes Managementteam verfügt und dessen Know-how und Expertise dem Unternehmen zur Verfügung stellt. Dabei agiert er natürlich nicht ganz uneigennützig. Da er seine Gesellschafteranteile nur für eine begrenzte Zeit behält und danach weiterverkauft, sollte die Rendite auf das eingesetzte Kapital so hoch wie möglich sein. Das erreicht er dadurch, dass er den Unter-

### **WICHTIGE FACHBEGRIFFE ZU PRIVATE EQUITY IM ÜBERBLICK**

**Private Equity:** Beteiligung eines Finanzinvestors an einem nicht börsennotierten Unternehmen

**Buy-out:** Mehrheitlicher oder kompletter Verkauf eines Unternehmens an einen Finanzinvestor

**Management Buy-out (MBO) / Management Buy-in (MBI):** Beteiligung eines internen (MBO) bzw. externen (MBI) Managements am Unternehmen, i.d.R. zusammen mit einem Finanzinvestor, der dabei meist die Mehrheit übernimmt

**Leveraged Buy-out (LBO):** Überwiegend fremdfinanzierter Unternehmenskauf durch einen Finanzinvestor

**Exit:** Ausstieg eines Investors durch Verkauf seiner Beteiligung

**Trade Sale:** Verkauf einer Unternehmensbeteiligung an einen Wettbewerber dieses Unternehmens

**Secondary Sale:** Verkauf einer Unternehmensbeteiligung an einen anderen Finanzinvestor

**Buy-back:** Rückkauf der Anteile eines Finanzinvestors durch den Unternehmer

nehmenswert im Laufe seiner Beteiligung bestmöglich steigert.

### Pluralität von Anbietern

Auf der Suche nach PE-Gesellschaften stößt man auf unterschiedlich organisierte und ausgerichtete Anbieter. So gibt es die unabhängigen Fonds, die Geld aus verschiedenen Kapitalsammelstellen anwerben und es dann in Unternehmen anlegen. Solche Kapitalsammelstellen sind beispielsweise Pensionskassen oder Versicherungen, Dachfonds, Stiftungen oder Family Offices. Letztere treten aber auch gern selbst als Beteiligungsgesellschaften auf, da es sich dabei oft um vermögende Unternehmerfamilien handelt, die nicht nur Kapital, sondern auch ihr Know-how anbieten wollen. Unabhängige Fonds agieren meist überregional, wenn nicht sogar international – so zählt man die angelsächsischen Investoren wie z.B. KKR auch zu dieser Gruppe. Viele dieser Fonds spezialisieren sich zudem und investieren nur in bestimmte Branchen oder Situationen, z.B. Sanierungsfälle. Im Gegensatz zu den unabhängigen Fonds gibt es auch solche, die von Banken oder Versicherungen direkt unterhalten werden. Diese abhängigen Beteiligungsfonds sind meist eher regional aktiv – dort, wo sie selbst ansässig sind. Neben dem privatwirtschaftlichen Fonds-Angebot findet man in der PE-Branche jedoch auch Beteiligungsgesellschaften, die von Bund oder Ländern mit einem expliziten industriepolitischen Förderauftrag ausgestattet sind. In erster Linie handelt es sich dabei um die sog. Mittelständischen Beteiligungsgesellschaften – kurz MBGen genannt –, die sich meist über die jeweiligen Landesbanken finan-

zieren. Sie sollen innerhalb ihres Bundeslandes die Lücken im Angebot der privaten PE-Anbieter schließen, aber keinesfalls mit ihnen im Wettbewerb stehen.

### Minderheitsbeteiligung zur Wachstumsfinanzierung

Unternehmen haben verschiedene Gründe, sich eine Beteiligungsgesellschaft ins Haus zu holen – und je nachdem variiert die Höhe des verkauften Unternehmensanteils. Der klassische Finanzierungsanlass ist Wachstum. Es kann sinnvoll sein, die im Mittelstand weit verbreitete niedrige Eigenkapitalquote durch Beteiligungskapital zu erhöhen. Die kann die Bonität steigern und den Zugang zu Fremdkapital erleichtern. Denn für die nachhaltige Finanzierung ist ein ausgewogener Mix aus Fremd- und Eigenkapital von Vorteil. Da man sich dabei mit dem zusätzlichen Eigenkapital aber auch einen neuen, stimmberechtigten Mitgesellschafter ins Boot holt, schrecken viele vor diesem Schritt zurück. Im Falle einer Minderheitsbeteiligung einer PE-Gesellschaft bleibt der Unternehmer Herr im Haus, profitiert aber trotzdem vom Investor als Kapitalgeber und Sparringpartner. MBGen sind dabei gute Anlaufstellen, sie gehen mit Vorliebe Minderheitsbeteiligungen ein, oft sogar nur stille. Die meisten abhängigen Fonds haben die gleiche Strategie. Und auch die unabhängigen Fonds zeigen sich mittlerweile offener gegenüber einer Minderheitsbeteiligung.

### Mehrheitsbeteiligung – Trennung vom Unternehmen

Doch in vielen Fällen ist eine Mehrheitsbeteiligung der PE-Gesellschaften eine Grundvoraussetzung für ihr Invest-



Wir schaffen Lösungen.

## Internationales unabhängiges Financial Advisory

Wir beraten Unternehmen bei der Finanzierung komplexer Investitionsvorhaben, Fusionen und Übernahmen sowie finanziellen Restrukturierungen.

So hat EquityGate eine der größten finanziellen Restrukturierungen im DACH-Raum für ein Unternehmen der Stadt Mainz, die Gesamtfinanzierung eines der größten Investitionsvorhaben in der Papierindustrie sowie eine der größten internationalen Eigenkapitalplatzierungen im Clean Tech-Sektor begleitet und dafür den „Global M&A Advisor Award 2009“ erhalten.

EquityGate Advisors GmbH  
Mainzer Straße 19  
D-65185 Wiesbaden

[www.equitygate.com](http://www.equitygate.com)

 **EQUITYGATE**  
FINANCIAL ADVISORS

ment, da sie sich die Entscheidungsgewalt über die Firmen sichern wollen. Für eine reine Wachstumsfinanzierung macht das wenig Sinn, es gibt aber durchaus Situationen, in denen der Unternehmer bereit ist, mehrheitlich oder komplett zu verkaufen, d.h. einen sog. Buy-out durchzuführen. Im Falle eines fehlenden Nachfolgers innerhalb der Familie etwa, oder auch, wenn das Unternehmen von der Insolvenz bedroht ist. Oft sind Spin-offs Anlass zum Verkauf, also wenn sich ein Unternehmen von einem Geschäftsteil trennen will, der nicht mehr in die strategische Ausrichtung passt. Des Öfteren können solche Bereiche als eigenständig funktionierende Unternehmen verkauft werden. In den meisten Fällen geht zwar der Unternehmer von Bord, wenn sich ein Investor mehrheitlich beteiligt, das bestehende Management aber bleibt oft erhalten und bekommt sogar die Chance, sich zusammen mit dem Investor minderheitlich zu beteiligen und so selbst zum Unternehmer zu werden. Einen solchen Deal nennt man Management Buy-out (MBO), aber ebenso kommt es auch vor, dass mit dem Investor zusammen ein externes Management einsteigt. Erhält dieses auch Gesellschafteranteile, spricht man von einem Management Buy-in (MBI).

### Fremdfinanzierter Unternehmenskauf

Hört man kritische Worte über Private Equity, sind meist solche Finanzinvestoren gemeint, die ihre Unternehmenskäufe überwiegend mit Fremdkapital finanzieren. Wird ein Deal zu einem großen Prozentsatz mit Krediten bezahlt, spricht man von einem „Leveraged Buy-out“ (LBO). Je höher der Anteil von vergleichsweise preiswertem Fremdkapital, desto höher ist die Rendite auf das investierte Eigenkapital – das nennt man den

Leverage-Effekt. Jedoch ist es manchmal Praxis der Investoren, die Fremdkapitalschulden auf das gekaufte Unternehmen zu übertragen, ungeachtet des Widerspruchs zur eigentlichen Aufgabe von PE, nämlich die Eigenkapitalquote zu stärken. Im Extremfall steigt dadurch die Fremdkapitalquote so sehr, dass das Unternehmen gar keine finanziellen Mittel mehr erhält und zum Sanierungsfall wird – siehe das prominente Beispiel Grohe, das durch angelsächsische Finanzinvestoren vor fünf Jahren beinahe in den Ruin getrieben wurde. Derzeit funktionieren LBOs aber eher selten: Seit Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise müssen viele Finanzinvestoren ihre Beteiligungen aus eigenen Mitteln stemmen, da die Banken auch an sie nur noch sehr eingeschränkt und restriktiv Kredite vergeben.

### Laufzeit und Exit

Und es ist ja durchaus im Sinne der Investoren, wenn sich ein Portfoliounternehmen gut und nachhaltig entwickelt – denn umso höher können dann die Anteile später wieder verkauft werden. In der Regel sind Finanzinvestoren drei bis sieben Jahre bei einem Unternehmen engagiert, denn auch ihre Geldgeber möchten in absehbarer Zeit ihr eingesetztes Kapital zurückbezahlt bekommen und dabei einen Gewinn kassieren. Es gibt allerdings auch laufzeitungebundene Fonds, die lediglich regelmäßig die Gewinne ausschütten und ansonsten weitere oder längere Investments mit dem eingesetzten Kapital tätigen. Diese nennt man Evergreen-Fonds, und gerade sie sind naturgemäß besonders an einer nachhaltigen Steigerung des Unternehmenswertes interessiert, da sie in ihren Portfoliofirmen sehr lange engagiert sind.

Wenn sich nun eine Beteiligungsgesellschaft aus einem Unternehmen zurückzieht, spricht man von einem Exit. Der Investor hat dabei verschiedene Möglichkeiten, seine Anteile wieder zu Geld zu machen. So kann er einen Börsengang anstreben und seine Beteiligung quasi auf dem Kapitalmarkt anbieten. Auch ein Trade Sale ist ein beliebter Exit, bei dem das Unternehmen an einen strategischen Investor, i.d.R. einen Wettbewerber, verkauft wird.

TAB. 1: INVESTITIONEN NACH FINANZIERUNGSPHASEN IM 1. HALBJAHR 2010				
	Mio. EUR	in %	Unternehmen	in %
Seed	22	1,0	136	21,2
Start-up	182	8,1	222	34,5
Later Stage Venture Capital	93	4,1	132	20,5
Venture Capital insgesamt	297	13,2	477	74,2
Growth	380	17,0	100	15,6
Turnaround	21	0,9	17	2,6
Replacement Capital	414	18,5	12	1,9
Buy-outs	1.130	50,4	39	6,1
<b>Gesamt</b>	<b>2.243</b>	<b>100,0</b>	<b>643</b>	<b>100,0</b>

Quelle: BVK (Marktstatistik), Angaben gerundet

Bietet der Investor seine Beteiligung einem anderen Finanzinvestor zum Kauf an, nennt man das wiederum einen Secondary Sale. Natürlich ist es auch möglich, dass, gerade bei Minderheitsbeteiligungen, der Unternehmer die Anteile wieder zurückkauft (Buy-back) oder das im Zuge eines MBOs/ MBIs beteiligte Management (nach und nach) die Mehrheit übernimmt.

**Fazit:**

Private Equity hat mittlerweile einen festen Platz im Finanzierungsmix des deutschen Mittelstandes. Hinter diesem Begriff steht eine zeitlich befristete Minder- oder Mehrheitsbeteiligung eines Finanzinvestors an einem nicht börsennotierten Unternehmen. Je nachdem sind auch die Mitbestimmungsrechte des Investors beim operativen

Geschäft ausgestaltet. Der Investor ist aber nicht nur Kapitalgeber, sondern stellt seinen Portfoliounternehmen meist auch seine Management-Expertise zur Verfügung. Ziel der Investoren dabei ist, den Firmenwert zu steigern und somit eine bestmögliche Rendite zu erzielen, wenn er nach einigen Jahren wieder aussteigt. Das Unternehmen wiederum profitiert nicht nur von dem frischen Eigenkapital, sondern auch von der damit verbundenen Steigerung seiner Eigenkapitalquote durch PE. Denn das wiederum erleichtert den Zugang zu Fremdkapital. Kritisch zu sehen ist hingegen, wenn ein Finanzinvestor eine Beteiligung selbst vorwiegend mit Fremdkapital finanziert, da er diese Schulden oft dem gekauften Unternehmen aufbürdet.

*Esther Mischkowski  
mischkowski@unternehmeredition.de*

Anzeige

Geschäftsführer: Dr. Christian Hollenberg, Dr. Christopher Höfener, Dr. Hanno Schmidt-Gothan

# Die Expertise für Sondersituationen

Der richtige Partner für Private Equity sollte mehr sein als ein Finanzingenieur.

Der von der Perusa beratene Fonds ist der richtige Partner.

**Wir sind Ihr zuverlässiger Partner in Sachen:**

- >>> Expansion
- >>> Krisen oder Turnarounds
- >>> Wachstum durch Zukauf
- >>> Nachfolgeregelungen
- >>> Erschließung neuer Märkte
- >>> Ausgründung

>>> **Unser Anliegen**

Unsere Portfoliounternehmen wirtschaftlich weiter zu entwickeln, auf Basis einer transparenten Partnerschaft mit unseren Investoren.

>>> **Unsere Fähigkeiten**

Aktive Unterstützung unserer Investments – mit umfassenden wirtschaftlichen und operativen Fähigkeiten, die der Schlüssel zu optimalem Wachstum sind.

Weitere Informationen finden Sie unter [www.perusa.de](http://www.perusa.de)  
oder sprechen Sie uns direkt an:

**Perusa GmbH**  
Theatinerstraße 40  
80333 München

Telefon: +49 (89) 2 38 87 89-0  
Fax: +49 (89) 2 38 87 89-50  
E-Mail: [info@perusa.de](mailto:info@perusa.de)

**PERUSA**

# „Die Top 100 haben verstanden, dass Innovation eine Daueraufgabe ist“

Interview mit Prof. Dr. h.c. Lothar Späth

Mit dem Wettbewerb „Top 100“ zeichnet Compamedia jedes Jahr die 100 innovativsten Unternehmen im deutschen Mittelstand aus. Im Interview spricht Prof. Dr. h.c. Lothar Späth über die Bedeutung eines guten Innovationsmanagements, Erfolgsrezepte der ausgezeichneten Unternehmer sowie die Bedeutung von Private Equity bei der Innovationsfinanzierung.

**Unternehmeredition:** Herr Prof. Dr. Späth, Sie sind Mentor des Wettbewerbs „Top 100 – Die 100 innovativsten Unternehmen im Mittelstand“. Was bedeutet dieses Gütesiegel für mittelständische Firmen in Deutschland?

**Späth:** Die Auszeichnung bietet den Innovatoren ein wichtiges Marketinginstrument. Denn trotz herausragender Leistungen ist deren Innovationskraft oft nicht entsprechend bekannt. Die Werbe- und PR-Etats der Mittelständler lassen groß angelegte Kampagnen häufig nicht zu. Mit dem Gütesiegel haben die „Top 100“ die Möglichkeit zu zeigen, was sie können. Außerdem bietet die Auszeichnung die Chance, sich mit Gleichgesinnten auszutauschen und zu vernetzen. Schließlich dient die Teilnahme auch dazu, noch besser zu werden. Die Ergebnisse der wissenschaftlichen Analyse, die der Auszeichnung vorausgeht, zeigen den Unternehmen auf, wo sie noch optimieren können. Das Gütesiegel steht für zupackende und zielstrebige Mittelständler. Für Unternehmen, die nicht den Trends hinterherlaufen, sondern neue setzen.

## ZUR PERSON: PROF. DR. H.C. LOTHAR SPÄTH

Prof. Dr. h.c. Lothar Späth ist seit 2003 Mentor des Projekts „Top 100“ und Herausgeber des gleichnamigen Buchs „Top 100 – Die 100 innovativsten Unternehmen im Mittelstand“. Mit seinem Engagement möchte er ein Signal für den Aufbruch geben, denn nach Späths Meinung braucht Deutschland die Bewegung und den Blick nach vorne. Späth war u.a. Ministerpräsident des Landes Baden-Württemberg sowie Vorstands- und Aufsichtsratsvorsitzender bei der Jenoptik AG. Im Mai 2005 übernahm er den Vorsitz der Geschäftsführung bei der Investmentbank Merrill Lynch in Deutschland und Österreich. [www.top100.de](http://www.top100.de)



Prof. Dr. h.c. Lothar Späth

**Unternehmeredition:** Warum ist gutes Innovationsmanagement so wichtig?

**Späth:** Wir leben in einer Welt, in der Unternehmen, Produkte und Dienstleistungen einander immer ähnlicher werden. Erfolgreiche Innovationen bekommen damit eine elementare Bedeutung. Denn ohne Konkurrenzvorteil ist keine Bestandssicherung und kein Wachstum möglich. Zugleich setzen der steigende Preisdruck, die wachsende Anzahl an Innovationen im Wettbewerb und die zunehmende Geschwindigkeit, mit der sie eingeführt werden, die Unternehmen unter einen enormen Druck. Aus diesem Grund ist ein zielgerichtetes und systematisches Innovationsmanagement entscheidend für das wirtschaftliche Überleben. Die „Top 100“-Unternehmen zeigen das: Sie erwirtschafteten im Jahr 2010 48,4% ihres Umsatzes mit Marktneuheiten und innovativen Verbesserungen der vergangenen drei Jahre. Bei durchschnittlichen deutschen KMUs sind das nur 9,96%, wie die Zahlen des ZEW-Berichts zum Innovationsverhalten der deutschen Wirtschaft 2009 zeigen. Ein systematisch aufgebautes Innovationsmanagement lohnt sich also.





„Ein zielgerichtetes und systematisches Innovationsmanagement ist entscheidend für das wirtschaftliche Überleben.“

**Unternehmeredition:** Worin liegen die wesentlichen Erfolgsrezepte der 100 innovativsten Unternehmen im Mittelstand?

**Späth:** Die „Top 100“ haben verstanden, dass Innovation eine Daueraufgabe ist, und sie geben sich mit dem Status quo nie zufrieden. Es gelingt ihnen, die vielen Faktoren, die zu erfolgreichen Innovationen führen, als Ganzes im Blick zu haben und immer wieder zu optimieren. Denn Innovationen entstehen nicht aus einem einzelnen großen Wurf, sondern aus einer Vielzahl von kleinen Schritten, die in ihrer Gesamtheit zum Erfolg führen. Ein motivierender Chef, Freiraum und finanzieller Spielraum für neue Ideen, ein strukturierter Rahmen für die Ideen und ein versiertes Marketing, das mit einbezogen wird – das sind auf den Punkt gebracht die wesentlichen Erfolgsrezepte.

**Unternehmeredition:** Welche Bedeutung spielt Private Equity bei der Innovationsfinanzierung des deutschen Mittelstandes?

**Späth:** Gegenwärtig im Gegensatz etwa zu den USA eine relativ geringe. Viele Unternehmensgründer versuchen mit dem privaten Spar- und Risikokapital ihren Aufbau zu finanzieren. Auch Bankdarlehen und Fördermittel oder Bürgschaften sind Finanzierungsmittel. Ich bin aber sicher, dass in den nächsten Jahren immer mehr private Investoren, Investmentfonds und andere Beteiligungsgesellschaften dynamischen und Erfolg versprechenden Unternehmen auch Risikokapital zur Verfügung stellen. Wichtig ist, dass die Unternehmen transparent, ihre Zahlen und Konzepte glaubwürdig und belastbar sind.

**Unternehmeredition:** Herr Prof. Dr. Späth, vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Markus Hofelich.  
markus.hofelich@unternehmeredition.de

#### INNOVATOR DES JAHRES 2010 NUTZT PRIVATE EQUITY: RENA GMBH

Die Rena GmbH ist jüngster Gewinner des Titels „Innovator des Jahres“. Am 1. Juli 2010 nahm Geschäftsführer Jürgen Gutekunst den Preis aus den Händen von Prof. Dr. Lothar Späth entgegen. Mit dabei: Joachim Schuble (Geschäftsführer des Organizers Compamedia), Moderatorin Judith Rakers und der wissenschaftliche Leiter des Projekts, Prof. Dr. Nikolaus Franke. Auch der „Innovator des Jahres“ 2010 nutzte erfolgreich das Finanzierungsinstrument Private Equity. Das eigentümergeführte Hightech-Unternehmen aus Gütenbach im Schwarzwald entwickelt und produziert Maschinen für nasschemische Prozesse unter Reinraumbedingungen für die Photovoltaik- und Halbleiterindustrie sowie für die Mikrosystem- und Medizintechnik. Heute ist Rena Weltmarktführer für nasschemische Prozessschritte bei der Herstellung von Solarzellen. Das 1993 gegründete Unternehmen prognostiziert für 2010 mit seinen 980 Mitarbeitern einen Umsatz von 200 Mio.



V.l.n.r.: Joachim Schuble, Judith Rakers, Jürgen Gutekunst, Prof. Dr. Lothar Späth, Prof. Dr. Nikolaus Franke.

EUR. Es hält mehr als 350 internationale Patente und hat seit 2006 mehr als 100 Neuerungen auf den Markt gebracht. Mit Marktneuheiten und innovativen Verbesserungen der vergangenen drei Jahre erwirtschaftete Rena 90% ihres Umsatzes.



# „Mit dem Generationswechsel steigt die Offenheit für Private Equity“

Interview mit Lutz Goebel, geschäftsführender Gesellschafter, Henkelhausen GmbH & Co. KG

Die Henkelhausen-Gruppe ist Spezialist für Antriebstechnik und Notstromanlagenbau. Die Produktpalette umfasst u. a. Motoren für Loks, Schiffe, Baumaschinen und Bohrgeräte. Henkelhausen ist Vertragshändler für Dieselmotoren von Deutz sowie für Diesel- und Gasmotoren von MWM. Seit sieben Jahren ist die Hannover Finanz Gruppe an dem Unternehmen beteiligt. Im Interview spricht der Henkelhausen-Geschäftsführer Lutz Goebel über den Eigentümerwechsel und seine Erfahrungen mit Private Equity.

**Unternehmeredition:** Herr Goebel, wie sind Sie mit der Firma Henkelhausen durch die Krise gekommen – und wie sieht die Lage heute aus?

**Goebel:** Im vergangenen Jahr mussten wir Umsatzeinbußen von 17% und einen Gewinnrückgang von 22% verkraften. Einige Geschäftsbereiche wie beispielsweise „Marine“ sind stärker eingebrochen. Das ist natürlich nicht erfreulich, aber insgesamt sind wir vergleichsweise glimpflich durch die Krise gekommen. Die Zahl der Mitarbeiter konnten wir bei 240 stabil halten. Im laufenden Jahr geht es wieder aufwärts, auch wenn wir das Vorkrisenniveau noch nicht wieder erreichen. Wir rechnen mit 62 bis 63 Mio. EUR Umsatz bei konstanter Belegschaft und steigender Ertragskraft, die im ersten Halbjahr bereits über Plan lag. Finanziell stehen wir gut da: Wir haben in der Gruppe eine konsolidierte Eigenkapitalquote von 54%, unsere Verschuldung liegt saldiert bei null.

**Unternehmeredition:** Sie sind seit 1998 Geschäftsführer von Henkelhausen. Welche unternehmerischen Erfahrungen hatten Sie vorher gemacht?

## ZUR PERSON: LUTZ GOEBEL

Dipl.-Ing. Lutz Goebel ist seit knapp zwölf Jahren geschäftsführender Gesellschafter der Henkelhausen GmbH & Co. KG. Das Unternehmen mit rund 240 Mitarbeitern hat seinen Sitz in Krefeld und erwirtschaftete 2009 einen Umsatz von 58 Mio. EUR. Goebel ist außerdem Vizepräsident im Verband „Die Familienunter – ASU“. Henkelhausen war einer der Mitbewerber um den nordrhein-westfälischen „Axia Award 2009“ der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Deloitte. [www.henkelhausen.de](http://www.henkelhausen.de), [www.deloitte.com](http://www.deloitte.com)



Lutz Goebel

**Goebel:** Ich komme aus einem alten Familienunternehmen und war danach als Unternehmensberater tätig. Nach einigen Jahren wollte ich aber wieder unmittelbar unternehmerisch tätig werden. Ende 1998 kam ich über ein Management Buy-in (MBI) zu Henkelhausen. Durch mein Netzwerk hatte ich Kontakt zu einigen M&A-Beratern und Private Equity-Häusern. Die Beteiligungsgesellschaft Alpinvest B.V. hatte Interesse an einer Übernahme von Henkelhausen, und so kam das MBI zustande – Alpinvest übernahm 60% und ich 40% der Anteile.

**Unternehmeredition:** Wie kam es später zum Eigentümerwechsel von Alpinvest zu Hannover Finanz?

**Goebel:** Es war ein reiner Secondary Buy-out. Alpinvest wurde von einer größeren niederländischen Beteiligungsgesellschaft übernommen, welche die Henkelhausen-Beteiligung nicht weiterführen wollte. Ein Verkauf gestaltete sich aber nicht einfach in der Zeit 2002 und 2003, denn die Börsenkrise hatte Investitionsklima und Bewertungsniveau deutlich verschlechtert. Schließlich fanden wir 2003 mit Hannover Finanz einen geeigneten Investor. Aus heutiger Sicht war es für ihn ein echtes Schnäppchen, denn das Unternehmen hat sich seither ziemlich dynamisch entwickelt. Bis zum Jahr 2008 wurde der Umsatz fast verdoppelt – von 36 Mio. EUR 2003 auf rund 70 Mio. EUR, bevor er 2009 krisenbedingt auf 58 Mio. EUR sank. Beim Ertrag lief es seit 2003 ebenfalls sehr gut. Die

Hannover Finanz Gruppe ist ein verlässlicher Partner mit einem sehr differenzierten Verständnis für die unterschiedlichen Industrien und deren Bedürfnisse.

**Unternehmeredition:** Wie sind die Anteilsverhältnisse heute?

**Goebel:** Zusammen mit meiner Frau halte ich – über die zwischenzeitlich gegründete Felix GLP Beteiligungs-GmbH – 55% der Anteile an der Henkelhausen Gruppe, während die Hannover Finanz Gruppe mit 45% beteiligt ist. Am Anfang hatte Hannover Finanz 49% übernommen, meine Frau und ich 51%. Das Verhältnis hat sich durch Wirksamwerden eines Equity Kickers auf 45 zu 55 verschoben.

**Unternehmeredition:** Wie ist die Zusammenarbeit mit den Private Equity-Häusern bisher gelaufen? Fühlen Sie sich nicht zu sehr eingeeignet in Ihren unternehmerischen Entscheidungen?

**Goebel:** Wenn Sie operativ erfolgreich sind, lassen die Private Equity-Manager Sie weitgehend in Ruhe. In schwierigen Zeiten gibt es dagegen mehr Abstimmungs- und Entscheidungsbedarf. Wichtig ist aber generell, dass man auf die Kontinuität der Gesprächspartner auf der PE-Seite achten sollte. Bei Alpinvest wechselte der Ansprechpartner mehrmals innerhalb relativ kurzer Zeit. Das ist bei Hannover Finanz anders – es immer noch der gleiche, der die Transaktion über die Bühne gebracht hat. Und die Zusammenarbeit ist sehr angenehm.

**Unternehmeredition:** Wie wirkt sich die Beteiligung bzw. die Mitsprache durch einen Finanzinvestor auf das Unternehmensmanagement aus Ihrer Sicht aus?

**Goebel:** Es stärkt die Selbstdisziplin: Man achtet noch stärker darauf, dass die Zahlen in Ordnung sind, dass das Reporting gut ist. Und bei Empfehlungen bzw. Anträgen, die man auf Beirats-sitzungen einbringt, macht man sich noch stärker Gedanken darüber, was das Unternehmen wirklich nach vorne bringen kann. Ein guter Finanzinvestor ist auch ein guter Sparringspartner für strategische Überlegungen wie beispielsweise über eine Akquisition oder die Gründung eines Joint Ventures und in diesem Zusammenhang auch über die richtigen Strukturen für das Unternehmen. Wir haben einen sehr kompetent besetzten Beirat, um solche Projekte und Strategien dort zu besprechen. Auch in Fragen der Finanzierung und Bilanzierung habe ich in Hannover Finanz einen wichtigen Ansprechpartner. Ich hatte dabei auch Glück, denn die Private Equity-Welt ist nicht einheitlich, die Akteure sind verschieden. Die Hannover Finanz Gruppe ist dafür bekannt,

dass sie einen konservativen Ansatz in der Finanzierung verfolgt. Die Transaktionen haben seit jeher keinen hohen Leverage. Oder anders ausgedrückt: Man fährt da keinen heißen Reifen.

**Unternehmeredition:** Hatten Sie die Beteiligungsgesellschaft damals selbst in die engere Wahl gezogen?

**Goebel:** Ja, ich hatte die Hannover Finanz bei einem früheren M&A-Projekt bereits einmal eingeschaltet und so genauer kennengelernt. Dort war seinerzeit auch Herr Götzen vier Jahre lang tätig, der inzwischen für die Wirtschaftsprüfungs- und Beratungsgesellschaft Deloitte arbeitet, die uns bei ihrem jährlich ausgeschriebenen Preis für den Mittelstand – dem Axia Award für vorbildliche Mitarbeiterführung und -entwicklung – in der engeren Jury-Auswahl hatte.

**Unternehmeredition:** Sie sind Vizepräsident des Verbandes „Die Familienunternehmer – ASU“. Wie ist aus Ihrer Sicht die Einstellung insgesamt von Familienunternehmern zu Beteiligungskapital? Hat sich dies im Laufe der letzten drei, vier Jahre geändert?

**Goebel:** Es gab und gibt immer noch etliche Vorbehalte, zum Teil auch aus mangelndem Wissen – aber mit dem Generationenwechsel zu jüngeren Unternehmern steigt eindeutig die Offenheit für Private Equity. Zudem zwingen ja die Folgen der Finanz- und Wirtschaftskrise die Unternehmer, neue Wege zu gehen.

**Unternehmeredition:** Herr Goebel, vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Bernd Frank.  
redaktion@unternehmeredition.de



Der Spezialist für Antriebstechnik ist gut aufgestellt: Die Eigenkapitalquote von Henkelhausen liegt bei 54%, die Verschuldung saldiert bei null.

# „Private Equity ist eine der drei Säulen unserer Finanzierung“

*Interview mit Josef X. Baumeister, Sprecher der Konzerngeschäftsführung, Hirschvogel Holding GmbH*

*Im Mai zeichnete Euler Hermes die Hirschvogel Holding GmbH mit dem Preis „Beste Finanzkommunikation im Mittelstand“ aus. 1938 als Gesenkschmiede im oberbayerischen Denklingen gegründet, ist Hirschvogel mittlerweile nach eigenen Angaben einer der weltweit größten Automobilzulieferer im Bereich Massivumformung. Im Interview spricht Josef X. Baumeister, CFO sowie Sprecher der Konzerngeschäftsführung und ehemaliger Banker, über die Erfolgsfaktoren seiner Finanzkommunikation und die Bedeutung von Private Equity im Finanzierungsmix des Unternehmens.*

**Unternehmeredition:** Herr Baumeister, die Hirschvogel Holding GmbH hat für einen Automobilzulieferer das Krisenjahr 2009 mit einem positiven Geschäftsergebnis bemerkenswert gut überwunden. Was waren die Erfolgsfaktoren?

**Baumeister:** Wie alle Firmen der Zulieferbranche mussten auch wir uns seit Beginn der Krise im September 2008 mit über Nacht wegbrechenden Umsätzen von bis zu 45% auseinandersetzen. Als Reaktion identifizierten wir sofort Kostensparpotenziale und haben natürlich auch Kurzarbeit genutzt, die wir aber bereits im August 2009 wieder beendeten. Das gesamte Management hat in dieser Phase ebenfalls auf Gehalt verzichtet. Über das Thema betriebsbedingte Kündigungen haben wir nie diskutiert. Parallel haben wir begonnen, die Finanzierung mit den Kapitalgebern neu aufzustellen. Unser Vorteil als Familienunternehmen ist, dass wir dank kurzer Entscheidungswege und schlanker Organisation alles sehr rasch umsetzen konnten. Und es geht längst wieder aufwärts – wir verzeichneten im März dieses Jahres sogar den höchsten Umsatz,

## ZUR PERSON: JOSEF X. BAUMEISTER

Josef X. Baumeister (josef.baumeister@hirschvogel.de) ist seit 2004 CFO und seit 1. August 2010 zudem Sprecher der Konzerngeschäftsführung der Hirschvogel Holding GmbH. Der Automobilzulieferer ist ein führender Spezialist im Bereich Massivumformung und hat Standorte in Deutschland, USA, China, Brasilien, Indien und Polen mit nahezu 3.000 Mitarbeitern. 2009 erwirtschaftete der Konzern 392 Mio. EUR. [www.hirschvogel.com](http://www.hirschvogel.com)



Josef X. Baumeister

den wir bisher in unserer Geschichte je in einem Monat erzielten. Nach 392 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2009 wollen wir dieses Jahr mindestens 470 Mio. EUR Umsatz erwirtschaften. Auch in den kommenden Jahren wollen wir dynamisch und ertragsorientiert weltweit stark wachsen und gezielt in Kundenprojekte investieren.

**Unternehmeredition:** Sie gewannen kürzlich den Preis „Beste Finanzkommunikation im Mittelstand“ von Euler Hermes. Was macht die Finanzkommunikation bei Hirschvogel so preiswürdig?

**Baumeister:** Die Jury bewertete drei wesentliche Elemente unserer Finanzkommunikation: einmal das klare Leitbild geprägt von Vertrauen, Offenheit und Ehrlichkeit mit Anspruch auf größtmögliche Transparenz. Der zweite Punkt war der Inhalt, die Systematik und der Umfang unserer Finanzberichte. Dabei orientieren wir uns laut Jury an börsennotierten Unternehmen, und damit tun wir qualitativ und quantitativ schon mehr als die meisten großen Mittelständler. Und der sichtbare Erfolg unserer Vorgehensweise ist das dritte Element. Wir konnten seit 2003 stets überdurchschnittlich gute Konditionen aushandeln und gegen den allgemeinen Trend auch in der Krise beträchtliches Fremd- und Eigenkapital beschaffen. Unser Ziel ist, durch Transparenz Vertrauen aufzubauen und damit die jederzeitige Finanzierungsfähigkeit sicherzustellen. Denn das ist unser oberster Grundsatz: Wir





Zulieferer der Automobilindustrie: Hirschvogel ist u.a. auf die Massivumformung von Fahrzeugkomponenten spezialisiert.

sind und bleiben ein wirtschaftlich unabhängiges Familienunternehmen.

**Unternehmeredition:** Und wie gestaltet sich Ihre Finanzkommunikation im Detail?

**Baumeister:** Ich habe vom ersten Tag an ein klassisches Quartalsreporting nach gewissen Standards eingeführt sowie einen jährlichen, ca. 150 bis 200 Seiten umfassenden Ratingreport mit detailliertem Einblick in alle Bereiche, die Kapitalgeber besonders interessieren: Vertriebsstruktur, Kundenkreis, Marketingaktivitäten, Markt- und Wettbewerbsposition, Unternehmensstrategie sowie Risikomanagement. Und das dient dann als Grundlage eines jährlichen Ratingdialogs mit unseren Kapitalpartnern. Wir wollen erfahren, wie sie uns bewertet haben und warum. Parallel machen wir seit 2003 mit externen Partnern ein Ratingverfahren ohne Veröffentlichung, damit wir eine Vergleichsmöglichkeit haben. Und somit sind wir auf Augenhöhe mit unseren Kapitalgebern, können bilaterale Kreditverträge schnüren, ohne uns in irgendwelche Abhängigkeiten zu begeben.

**Unternehmeredition:** Bevor Sie 2003 zu Hirschvogel wechselten, waren Sie als Banker tätig und brachten so seltenes Insiderwissen mit. Welchen Einfluss hat das auf die Beziehung Ihres Unternehmens zu den Banken?

**Baumeister:** Ich sehe es sehr kritisch, dass die Banken eine strukturierte Finanzierung propagieren und dann auch noch das Mandat dafür beanspruchen. Wir hingegen strukturieren unsere Finanzierung seit 2003 im Dreijahresrhythmus eigenständig, da wir diese Kompetenz im Haus haben. In bilateralen Verhandlungen gestalten wir bewusst ein ausgewogenes Verhältnis zwischen Eigenkapitalgebern, Forderungsfinanzierern und unseren derzeit fünf Kernbanken. Und darum sind wir unabhängig, d.h. wenn sich bei einem Kapitalgeber in der Geschäftspolitik etwas ändert und wir das nicht mehr mit unserem Wertefundament vereinbaren können, sind wir in der Lage, ihn adäquat zu ersetzen. Das haben wir selbst mitten in der Krise mit zwei Kapitalgebern gemacht, die ohne nachvollziehbaren Grund die Bedingungen ändern wollten. Viele Unternehmen verstehen nach wie vor nicht, dass das Finanzmanagement eine wichtige Strategieraufgabe ist.

**Unternehmeredition:** Hirschvogels Finanzierungspartner sind aber nicht nur Fremdkapitalgeber, sondern Sie haben mit der Hannover Finanz seit 2003 auch einen Eigenkapitalgeber mit an Bord, der mit einer stillen Beteiligung engagiert ist. Welchen Stellenwert hat Private Equity im Finanzierungsmix des Unternehmens?

**Baumeister:** Private Equity in Form von Mezzanine ist eine der drei Säulen unserer Finanzierung: Forderungsfinanzierung, Kernbanken und Eigenkapitalpartner. Unsere Unabhängigkeit ist uns dabei sehr wichtig. Deshalb ist für uns als Familienunternehmen ein Börsengang oder die Direktbeteiligung eines Finanzinvestors undenkbar, ebenso wenig eine Bank im Eigenkapital oder eine Forderungsfinanzierungsgesellschaft, hinter der eine Bank steht. Denn wenn diese Bank eine unserer Kernbanken ist, wären wir erpressbar. Das sind die Feinheiten, die viele schnell übersehen. Klare Verhältnisse sind die Voraussetzung für eine vertrauensvolle Partnerschaft.

**Unternehmeredition:** Derzeit stehen Sie aus traurigem Anlass heraus vor einer ganz anderen Herausforderung – Mehrheitseigner und CEO Dr. Manfred Hirschvogel ist im Juli unerwartet verstorben. Wie gestaltet sich nun seine Nachfolge?

**Baumeister:** Seit 1. August fungiere ich als Sprecher der Konzerngeschäftsführung und weiterhin als CFO, und Dr. Dirk Landgrebe ist zum Geschäftsführer Technik ernannt worden. Um die Gesellschafter des Unternehmens kompetent zu vertreten, wurde ein Beirat eingerichtet, in dem unter anderem der Cousin und der Sohn von Dr. Manfred Hirschvogel sitzen sowie zwei Vertreter der Hannover Finanz und unser langjähriger Rechtsbeistand. Uns traf dieser Schicksalsschlag jedoch nicht ganz unvorbereitet; schon 2007 haben wir unsere Gesellschafterverhältnisse neu strukturiert und eine Stiftung gegründet, die derzeit 36,7% der Anteile hält. Sie hat neben ihrem sozialen Engagement den Auftrag, das Unternehmen langfristig abzusichern. Wir sind also auch weiterhin ein handlungsfähiges und wirtschaftlich unabhängiges Familienunternehmen.

**Unternehmeredition:** Herr Baumeister, herzlichen Dank für das Gespräch!

Das Interview führte Esther Mischkowski.  
mischkowski@unternehmeredition.de





als untauglich erwiesen, die Zeit der Kinderkrankheiten hinter sich. Viele von ihnen haben inzwischen unternehmerisches, und nicht nur finanztechnisches Know-how eingekauft. Viele sehen, dass privates Kapital faire Verbindungen eingehen muss mit unternehmerischem Denken. Viele haben ihre Renditeziele reduziert und müssen nicht jedes Unternehmen nach zwei Jahren

zerschlagen im angeblichen Interesse ihrer Investoren. Privates Finanzkapital ist flexibler, risikoorientierter und unbürokratischer. Privates Kapital ist international und hat den deutschen Mittelstand zu seinem Großteil noch gar nicht entdeckt.

#### Dialog mit dem Mittelstand suchen

Es wäre zu wünschen, dass die PE-Gesellschaften, denen die derzeitige Marktsituation wie beschrieben in die Hände spielt, diese Chance offensiv nutzen. Wenn man jedoch die Akquisitions-Veranstaltungen betrachtet, zu denen Unternehmer in diesen Tagen eingeladen werden, sind es fast durchweg die Banken, die sich ins Gespräch bringen. Es wäre zumindest schon mal ein Ansatz, wenn die PE-Gesellschaften deutlich machen, dass sie – auch über Informationsveranstaltungen – den fairen Dialog mit dem Mittelstand suchen. Aber hier tut sich leider bisher herzlich wenig. Noch ist die Tür offen, aber sie kann sich schnell wieder schließen.

#### „NEUE BÜROKRATIESPRACHE“ DER BANKEN

„Dieser Zusatzkuponbetrag entspricht dem in Bezug auf den Kupontermin in dem Zeitraum seit dem letzten Kupontermin, an dem ein Kuponbeitrag fällig wurde, bzw. der Ausgabe der Wertpapiere, an dem die Kuonzahlung ausgeblieben ist, für den Fall des Eintritts des Kuponereignisses festgelegten Kuponbetrag.“ (Quelle: Auszug aus einem Verkaufsprospekt der Deutschen Bank für ein Zertifikat auf ein DAX-Unternehmen vom Juli 2010)

Anzeige



Tradition  
Innovation  
Vision

# Die langfristige Nachfolgelösung

Unternehmer mit Nachfolgeproblem geben ihr Lebenswerk gern bei uns in gute Hände. Denn wir gehen Langfrist-Investments ein und verfolgen *keine* Exit-Strategie. Wir erwerben unsere Töchter mehrheitlich, halten sie langfristig, betreuen sie intensiv und entwickeln sie erfolgreich weiter. Das neue Management beteiligt sich mit 10 bis 20 % an seiner Gesellschaft – so wird das Ende des einen Unternehmergebens zum Beginn eines neuen.

Wir kaufen wirtschaftlich gesunde Unternehmen ab ca. 10 Mio. EUR Umsatz aus den Branchen Werkzeug-/Maschinenbau und Kunststoff-Technik.

GESCO AG  
DÖPPERSBERG 19  
42103 WUPPERTAL  
TELEFON: (02 02) 2 48 20 0  
TELEFAX: (02 02) 2 48 20 49  
E-MAIL: INFO@GESCO.DE  
INTERNET: WWW.GESCO.DE

# „Wir wollten Kalle aus dem Schattendasein im Großkonzern herausholen“

*Interview mit Dr. Walter Niederstätter, Geschäftsführer, Kalle Holding GmbH*

*Die Kalle Holding ist einer der weltweit führenden Produzenten von industriell hergestellten Wursthüllen und damit ein wichtiger Partner der fleischverarbeitenden Industrie sowie des Metzgerhandwerks. 2009 übernahm der Finanzinvestor Silverfleet Capital für 212,5 Mio. EUR die Mehrheit an dem Wiesbadener Unternehmen. Im Interview spricht Kalle-Geschäftsführer Dr. Walter Niederstätter über seine Erfahrungen mit Private Equity.*

**Unternehmeredition:** Herr Dr. Niederstätter, Kalle gehörte früher zum Hoechst-Konzern. Wie kam es dazu, dass Sie getrennte Wege gingen?

**Niederstätter:** Anfang der 90er Jahre beschloss der Hoechst-Vorstand eine Neuausrichtung. Das Unternehmen fokussierte sich auf Life Sciences – Kalle als Hersteller von Wursthüllen wurde damit zum Randgeschäft. Ich ergriff damals die Initiative und betrieb 1995 die Ausgründung in eine eigenständige GmbH. Investitionen in Innovation und Ausbau neuer Märkte war die Kernstrategie. Hoechst hatte nichts mehr in uns investiert. Wir wollten Kalle aus dem Schattendasein im Großkonzern herausholen. Es trifft übrigens häufig auf Randgeschäfte von großen Konzernen zu, dass zu wenig investiert und nicht das Potenzial solcher Tochterunternehmen ausgeschöpft wird.

**Unternehmeredition:** Wie kam es zum Erstkontakt mit Private Equity?

**Niederstätter:** Um einen Eigentümerwechsel herbeizuführen, sprach ich mit mehreren Private Equity-Gesellschaften. Im Laufe der Gespräche haben wir uns gemeinsam mit dem Alteigentümer Hoechst im Rahmen eines Management Buy-outs für CVC Capital Partners entschieden, da diese sich am stärksten mit unserer Strategie identifizierten. Mit CVC konnten wir in Wachstum investieren und unser Geschäft internationalisieren. Mitte der



Dr. Walter Niederstätter

90er Jahre hatte Kalle 70% Umsatzanteil im Inland, 30% im Ausland. Heute ist das Verhältnis umgekehrt. Im Laufe der Zeit wuchsen wir kräftig. Damals hatten wir 640 Mitarbeiter, heute sind es 1.320.

**Unternehmeredition:** Wie lange blieb CVC beteiligt?

**Niederstätter:** Bis 2004, dann verkaufte CVC seine Anteile an Montagu Private Equity. Damit machten wir einen weiteren wesentlichen Schritt, denn wir gingen die Markterschließung in den USA an. Gemeinsam mit Montagu investierten wir über 20 Mio. USD in den Bau einer Fabrik in der Nähe Chicagos. 2006 setzten wir in den USA noch 6 Mio. USD um, 2009 waren es 50 Mio. und 2010 sollen es rund 60 Mio. USD werden. Wir sind dort inzwischen Marktführer.

**Unternehmeredition:** Mit Silverfleet haben Sie nun mit dem dritten Private Equity-Haus zu tun ...

**Niederstätter:** Ja, Montagu gab seine Anteile an Silverfleet ab – es war der einzige größere deutsche PE-Deal im Krisenjahr 2009. Den Ausschlag für Silverfleet gab deren klare

## ZUR PERSON: DR. WALTER NIEDERSTÄTTER

Dr. Walter Niederstätter (ceo@kalle.de) leitete schon zu Hoechst-Zeiten in den 90er Jahren die Geschäfte von Kalle und ist bis heute langjähriger Geschäftsführer der Kalle Holding GmbH. Mit gut 1.300 Mitarbeitern will das Unternehmen in diesem Jahr einen Umsatz von rund 225 Mio. EUR (2009: 208 Mio. EUR) erzielen. [www.kalle.de](http://www.kalle.de)

Buy-and-Build-Strategie. Sie unterstützt einerseits unser internes Schlüsselwachstum durch ein jährliches Forschungs- und Entwicklungsbudget, das uns noch mehr Innovationen in neue Produkte und Prozesse ermöglicht. Das schlägt sich auch in konkreten Zahlen nieder: Von den rund 225 Mio. EUR Umsatz, die wir dieses Jahr erwarten, stammen ca. 15% aus neuen Produkten. Andererseits hat Silverfleet gesagt: Ja, wir haben die Mittel, um passende Firmen aus der Branche oder benachbarten Bereichen zuzukaufen.

**Unternehmeredition:** Wie sind Sie durch die Krise 2008/2009 gekommen?

**Niederstätter:** Wir hatten einen Einbruch unseres Geschäfts in Osteuropa. Aber unser Wachstum in den USA hat das mehr als wettgemacht. Insgesamt stieg unser Umsatz von 202 Mio. EUR 2008 auf 208 Mio. 2009. Unsere Produkte sind relativ konjunktur stabil. Die Finanzierung mit Silverfleet haben die Banken auch positiv zur Kenntnis genommen. Früher war das anders, da hieß es: Euer Geschäft ist nicht gerade sexy.

**Unternehmeredition:** Wie läuft die Zusammenarbeit mit den Managern aus den PE-Gesellschaften?

**Niederstätter:** Das ist von Investor zu Investor unterschiedlich ebenso wie von Person zu Person. Entscheidend ist, dass die PE-Häuser nicht nur Finanzfachleute haben,

sondern auch erfahrene Geschäftsleute. Silverfleet ist hier ein sehr angenehmer Partner, weil sie ein tiefes Verständnis für unsere Geschäftsstrategie entwickelt haben. Natürlich ist hierzu ein enger Dialog wichtig. Monatlich schreiben wir einen Businessreport mit allen wichtigen Kennzahlen und Details, den wir Silverfleet vorlegen. Das trägt mit dazu bei, dass wir an einem Strang ziehen können.

**Unternehmeredition:** Wenn Sie ein Fazit Ihrer Erfahrungen mit PE ziehen würden, wie sähe das aus?

**Niederstätter:** Das Wichtigste ist, dass wir mit Hilfe der PE-Häuser die Technologie-, Innovations- und Marktpotenziale von Kalle voll erschließen konnten. Unter dem Dach von Hoechst und ohne Investitionen hätte Kalle im Laufe der Zeit seine Wettbewerbsfähigkeit verloren und würde heute wahrscheinlich nicht mehr existieren. Auch die Führungsstrukturen sind gänzlich anders: Im Konzern haben Sie eine große Hierarchie mit langen Entscheidungswegen. PE-Häuser dagegen sind relativ klein mit flacher Hierarchie, kurzen Entscheidungswegen und mehr persönlicher Verantwortung – statt der Betonung auf Konferenzen, Karrieren und Politik wie in manchen Großkonzernen.

**Unternehmeredition:** Herr Dr. Niederstätter, vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Bernd Frank.  
redaktion@unternehmeredition.de

Anzeige

# Qualitätsführer für Einkaufs- und Supply-Chain-Management



Und wann kommen Sie zu uns?

**kerkhoff**  
CONSULTING

# Wer kann investieren?

## Fundraising deutscher Private Equity-Gesellschaften mit Mittelstandsfokus

Von Götz A. Hoyer, Managing Partner, FHP Private Equity Consultants

Die scheinbar zurückliegende Wirtschaftskrise hat tiefe Spuren in den Bilanzen vieler mittelständischer Unternehmen hinterlassen. Gleiches gilt für die Mehrzahl der Banken, die in Zukunft wohl immer weniger für risikobehaftete Unternehmensfinanzierungen zur Verfügung stehen werden. Eigenkapitalinvestoren sind somit mehr denn je gefragt. Neben der Bereitstellung von Kapital ist jetzt vor allem die operative und strategische Unterstützung der Portfolio-Unternehmen besonders wichtig. Vorbei sind die Zeiten, in denen der Verkauf von Beteiligungen an den nächsten Fonds nahezu automatisch erfolgte und durch den überbordenden Einsatz von Fremdkapital die Rendite der Private Equity-Fonds ausgereizt werden konnte. Die Wertschöpfung von Private Equity-Investoren wird künftig (wieder) durch Umsatz- und Gewinnwachstum bei den Unternehmen erfolgen müssen.

### Betreuung des Portfolios steht im Vordergrund

Heute wird von Investoren „Hands-on-Management“ erwartet. Sei es um ein Unternehmen zu restrukturieren, Wachstumschancen zu ergreifen oder aber Veränderungen im Gesellschafterkreis zu ermöglichen. Diese Aufgaben werden seit jeher von Small- und Mid-Market Buy-out-Fonds übernommen. Zielgruppe dieser Fonds sind mittelständische Unternehmen mit einem Umsatz zwischen 10 und 500 Mio. EUR – in Ausnahmefällen auch noch größere. Die Betreuung der Portfolio-Unternehmen erfolgt neben der engen Begleitung durch den Investment-Manager in der Regel über Beiratsmandate; in Einzelfällen sogar durch die Übernahme der Geschäftsführung. Oft verfügen die Investoren selbst über unternehmerische Erfahrung und können Industrieexpertise mit Finanz-Know-how verbinden. Um sich ein Höchstmaß an Einflussnahme zu sichern, werden im Rahmen von Management Buy-outs vorwiegend Mehrheitsbeteiligungen abgeschlossen. In Gegensatz hierzu stehen (halb-)öffentliche

#### ZUR PERSON: GÖTZ A. HOYER

Götz A. Hoyer (hoyer@fhpe.de) ist Managing Partner bei Fleischhauer, Hoyer & Partner (FHP) Private Equity Consultants. Das Münchner Beratungsunternehmen berät institutionelle Investoren bei der Auswahl und Prüfung von Private Equity-Fonds. [www.fhpe.de](http://www.fhpe.de)



Götz A. Hoyer

Beteiligungsgesellschaften, wie beispielsweise die Mittelständischen Beteiligungsgesellschaften. Diese Investoren begnügen sich auch mit „unternehmerfreundlichen“ Minderheitsbeteiligungen, können aber häufig nur kleinere Finanzierungen darstellen und nicht aktiv zur Wertsteigerung des Unternehmens beitragen. Angesichts des steigenden Wettbewerbsdrucks durch diese Anbietergruppe zeigen sich private Fonds zunehmend flexibel und bieten immer häufiger auch Minderheitsbeteiligungen an. Aktuell sind in Deutschland über 30 private Gesellschaften aktiv, von denen rund ein Drittel auch Minderheitsbeteiligungen zulässt.

### Investitionsdruck der Fonds

Im Jahr 2009 erfolgten trotz des gestiegenen Eigenkapitalbedarfs vieler Unternehmen kaum Transaktionen. Zu groß war der Unterschied zwischen den Preisvorstellungen der Verkäufer und der Investoren als potenziellen Käufern. Zeitweise fehlende Finanzierungsmöglichkeiten für Leveraged Buy-outs taten ihr Übriges. Die Anzahl der Mittelstandstransaktionen fiel von ihrem Höchstwert im Jahr 2007 um rund 60% auf nur gut 30 Beteiligungen und erreichte das niedrigste Niveau seit 1998. Gegenwärtig zeichnet sich eine Angleichung der Preisvorstellungen ab. Im Zuge gesunkener Risikoabschlüsse seitens der Investoren, nicht zuletzt durch verbesserte konjunkturelle Perspektiven, haben sich die

Preise für Unternehmensanteile zuletzt wieder erholt. Auch wächst bei der Mehrzahl der Fonds der Anlage-Druck. Viele wurden in den Jahren 2006 und 2007 aufgelegt. Für sie nähert sich das Ende der regulären Investitionsperiode. Allein die in Abb. 1 genannten Fonds verfügen noch über 6 Mrd. EUR für neue Investments, von denen rund 70% in den nächsten zwei Jahren investiert werden müssten. Andererseits sollten Kapital suchende Unternehmer nicht zu lange mit der Suche nach einem Investor warten. Seit dem Jahr 2009 wurden von den in Abb. 1 genannten Fonds lediglich sechs mit

neuem Kapital ausgestattet. Auch für das laufende Jahr ist nicht mit der Schließung einer größeren Anzahl neuer Fonds zu rechnen. Viele institutionelle Investoren verfügen nach der Finanzmarktkrise nicht mehr über genügend Risikokapital oder werden aufgrund gesetzlicher Beschränkungen künftig weniger in Private Equity-Fonds investieren.

### Steigender Bedarf an Eigenkapital

Gleichzeitig zeichnet sich ein weiterhin steigender Bedarf an Eigenkapital ab: Allein durch das Auslaufen standardisierter Mezzanine-Programme dürfte ab dem Jahr 2011 ein Folgefinanzierungsbedarf von bis zu 4,8 Mrd. EUR entstehen. Nachdem die Refinanzierung dieser Programme durch Verbriefung über den Kapitalmarkt heute nicht mehr möglich ist, fällt diese Finanzierungsquelle künftig weg. Weiterhin dürfte ein hoher Bedarf für die Finanzierung von Nachfolgelösungen in Familienunternehmen bestehen. Neuesten Schätzungen des Instituts für Mittelstandsforschung (IfM) zufolge stellt sich bis zum Jahr 2014 bei 3% der deutschen Familienunternehmen die Nachfolgefrage. Bezogen auf die Größenklasse von Unternehmen, die für Buy-out-Fonds interessant sind, entspricht dies hochgerechnet gut 1.400 Unternehmen.

#### Fazit:

Nach Wirtschaftskrise und (anhaltender) Finanzmarktkrise ist „intelligentes“ Eigenkapital mehr denn je gefragt. Unabhängige Buy-out-Fonds können Kapital mit operativem und strategischem Mehrwert bieten. Die Investoren haben gelernt, sich auf die Belange des Mittelstands einzustellen. Zunehmend werden Minderheitsbeteiligungen ermöglicht, die es vielen Unternehmen erleichtern, Private Equity-Investoren ins Haus zu holen. Auch ist der vorübergehende Einbruch bei den Unternehmenspreisen gestoppt. Fraglich ist jedoch, ob das künftig zur Verfügung stehende Angebot an Beteiligungskapital ausreichen wird, um den wachsenden Eigenkapitalbedarf des Mittelstands zu decken. Ab dem Jahr 2011, wenn die Mehrzahl der heute aktiven Fonds ausinvestiert sein dürfte, könnte bereits ein Engpass entstehen.

Tab. 1: IN DEUTSCHLAND AKTIVE SMALL-UND MIDMARKET-BUY-OUT-FONDS (AUSWAHL)

Fondsname	Investitionsfokus	Jahrgang*	Fonds-volumen (Mio. EUR)**	Minimum Investment (Mio. EUR)
Afinum V	Buy-out	2007	150	n.a.
Afinum Eigenkapitalfonds	Wachstum	2010	500	n.a.
Active Equity Management ***	Buy-out	n.a.	n.a.	n.a.
Aheim Capital	Buy-out	2008	70	2
Arcadia II	Buy-out	2007	250	n.a.
Arcus Capital AG ***	Buy-out	n.a.	n.a.	n.a.
Auctus II	Buy-out	2010	150	5
Beaufort Capital Fonds	Wachstum	2007	80	1
BPE 2 Private Equity	Buy-out	2005	100	5
Brockhaus Private Equity II	Buy-out	2007	125	5
Capiton IV	Buy-out	2009	350	5
DBAG Expansion Capital Fund	Wachstum	2010	250	10
DBAG Fund V	Buy-out	2007	n.a.	25
EQT Expansion Capital II	Buy-out	2007	475	20
Equita Fonds 3	Buy-out	2007	315	10
Equinvest II	Buy-out	2007	200	20
Finatem III	Buy-out	2009	150	10
German Capital Fund	Buy-out	2006	205	20
German Equity Partners III	Buy-out	2006	250	10
Gilde Buy-out Fund IV	Buy-out	2010	800	25
Granville Baird Deutschland Fund	Buy-out	2007	350	n.a.
H.I.G. Europe Capital Partners	Buy-out	2007	5000	1
Halder-Gimv Germany II	Buy-out	2008	325	15
HG Capital 5	Buy-out	2006	1400	75
Odewald 3	Buy-out	2007	600	25
Paragon Partners	Buy-out	2008	222	n.a.
Pinova Fonds I	Buy-out	2008	120	3
Quadrige Capital Fund III	Buy-out	2007	525	20
Spectra ***	Restrukturierung	n.a.	n.a.	n.a.
Steadfast Capital Fund II	Buy-out	2007	193	5
Ventizz Capital Fund IV	Buy-out	2008	450	10
Viewpoint Growth II	Wachstum	2008	200	4
Waterland Private Equity Fund IV	Wachstum	2008	800	10

\* Stichtag Final Closing (tw. noch offen)

\*\* Zielvolumen bei nicht geschlossenen Fonds

\*\*\* Kein geschlossener Fonds: Evergreen- oder Deal-by-Deal-Struktur

Quelle: FHP Private Equity Consultants

# Minderheitsbeteiligung eines Finanzinvestors

*Strategische Finanzierungsoption für den Mittelstand*

*Von Martin Völker und Dr. Thorsten Möller, WGZ Initiativkapital GmbH*

*Eine strategische Finanzierungsoption zur Verbesserung der Eigenkapitalsituation besteht in der Aufnahme externen Eigenkapitals durch eine Minderheitsbeteiligung eines Finanzinvestors, der als neuer Mitgesellschafter im Rahmen einer Kapitalerhöhung Anteile an dem mittelständischen Unternehmen übernimmt. Neben einer verbesserten Eigenkapitalquote verfügt das Unternehmen dann auch über zusätzliche Liquidität. Dabei beschränkt sich der Finanzinvestor meist auf bestimmte Informations- und Mitwirkungsrechte (z.B. Sitz im Beirat). Der Zeithorizont für das Investment bis zum sog. Exit – dem Ausstieg des Investors – bewegt sich häufig zwischen fünf und acht Jahren. Der Idee einer Minderheitsbeteiligung stehen jedoch nicht wenige mittelständische Unternehmer immer noch eher reserviert gegenüber. Doch warum eigentlich? Wie für alle anderen Finanzierungsformen gibt es auch für Minderheitsbeteiligungen klar definierbare Rahmenbedingungen, unter denen ihr Einsatz zweckmäßig und zielführend ist.*

## **Handlungsfähigkeit und Reaktionsgeschwindigkeit**

Eine Minderheitsbeteiligung ist immer dann zu empfehlen, wenn Handlungsfähigkeit, Reaktionsgeschwindigkeit und/oder Risikobegrenzung im Rahmen strategischer oder struktureller Unternehmensentscheidungen „überlebenswichtig“ bzw. erfolgskritisch sind. Grundsätzlich lassen sich die für strategische Vorhaben erforderlichen Eigenmittel auch im Rahmen der Innenfinanzierung über einen mehrjährigen Zeitraum thesaurieren. Der Mittelstand steht jedoch heute einem dynamischen und globalisierten Umfeld mit einer höheren „Grundgeschwindigkeit“ gegenüber, wenn etwa ein wichtiger Kunde erwartet, dass man zeitnah in einem bestimmten Auslandsmarkt präsent ist, oder ein Mitbewerber infolge der Finanz- und Wirtschaftskrise gerade jetzt günstig zum Kauf angeboten wird. Schnelles Handeln ist gefordert. Und darin liegt der Mehrwert einer externen Eigenkapitalfinanzierung: Die

ZU DEN PERSONEN: MARTIN VÖLKER UND  
DR. THORSTEN MÖLLER

Martin Völker (m.voelker@wgz-ik.de) ist Geschäftsführer und Dr. Thorsten Möller (t.moeller@wgz-ik.de) Senior Investmentmanager der WGZ Initiativkapital GmbH. [www.wgz-ik.de](http://www.wgz-ik.de)



Martin Völker



Dr. Thorsten Möller

gesteigerte Handlungsfähigkeit und Reaktionsgeschwindigkeit ermöglicht dem mittelständischen Unternehmen die Realisierung geplanter strategischer Vorhaben – überhaupt und/oder innerhalb vorgegebener, meist knapper Zeitfenster.

## **Risikobegrenzung bei größeren Wachstumsvorhaben**

Bei größeren Wachstumsvorhaben ist eine Minderheitsbeteiligung auch zur Risikobegrenzung des Unternehmers zweckmäßig. Wenn etwa ein neues Geschäftsfeld erschlossen werden soll, sind hierfür oftmals hohe Investitionen in neue Gebäude und/oder Maschinen erforderlich. Sofern diese Investitionen ausschließlich fremdfinanziert werden, kann der Fortbestand des Unternehmens gefährdet sein, wenn die Investition nicht oder zumindest nicht zeitlich plankonform verlaufen sollte. Denn Zins- und Tilgungsleistungen sind unabhängig vom wirtschaftlichen Erfolg des Wachstumsvorhabens zu erbringen – je nach Höhe der Investition kann diese dadurch für den mittelständischen Unternehmer zum existenzgefährdenden „Klumpenrisiko“ werden. Sofern also das Risiko des Scheiterns einer Investition aufgrund ihrer Höhe vom Unternehmen nicht mehr alleine getragen werden kann, sollte über eine Minderheitsbeteiligung zur Risikobegrenzung nachgedacht werden. Das eingeworbene Eigenkapital steht vollständig zur Wachstumsfinanzierung zur Verfügung, da anders als bei Fremd-

finanzierungen keinerlei vertragliche Vergütung oder Tilgung zu leisten ist.

### Option bei der Nachfolgeregelung

Auch in struktureller Hinsicht kann eine Minderheitsbeteiligung zur Risikobegrenzung beitragen. Gerade bei Nachfolgeregelungen im Rahmen von Management Buy-outs oder Buy-ins wird der hierfür erforderliche Kapitalbedarf und die Amortisationsdauer nicht selten unterschätzt. Dies betrifft weniger den Kaufpreis für die Anteile als vielmehr das Risiko des Kundenverlustes nach einem Eigentümer- und/oder Geschäftsführungswechsel. Auch kann der Investitionsbedarf in der übernommenen Gesellschaft höher ausfallen als geplant. Ebenso ist ein plötzlicher Konjunkturrückgang nicht auszuschließen, sodass der ursprüngliche Businessplan nicht mehr erreicht werden kann. Zusätzliches Eigenkapital durch



Verbesserte Strukturen: Durch das zusätzliche externe Eigenkapital wird das bilanzielle Eigenkapital gestärkt.

eine Minderheitsbeteiligung dient dann als „Haftungs- und Risikopuffer“ und erleichtert den Zins- und Tilgungsdienst für die Akquisitionsfinanzierung.

### Verbesserung der Bilanzstruktur

Schließlich ist eine Minderheitsbeteiligung auch zur Verbesserung der Bilanzstruktur unter Risikoaspekten geeignet. Durch das zusätzliche externe Eigenkapital wird das in der Krise erodierte bilanzielle Eigenkapital wieder gestärkt, wodurch der gesamte Finanzierungsrahmen des Unternehmens erweitert wird, weil auch (zusätzliche) Kreditfinanzierungen wieder eher möglich sind. Das Eigenkapital des Finanzinvestors wirkt somit wie ein „Katalysator“ für die erforderliche Kreditfinanzierung.

### Beteiligungsargumente

Besonders aussichtsreich ist die Suche nach einem Finanzinvestor für eine Minderheitsbeteiligung dabei insbesondere für mittelständische Unternehmen mit einem qualifizierten und erfahrenen Management, die eine gute Marktpositionierung haben und möglichst sogar über Alleinstellungsmerkmale verfügen, die darüber hinaus eine attraktive Zukunftsperspektive vorweisen können und bei denen ein späterer Exit auch realistisch erscheint und umsetzbar ist.

#### Fazit:

Sofern strategische oder strukturelle Entscheidungen im Mittelstand zu treffen sind, die gesteigerte Handlungsfähigkeit, eine erhöhte Reaktionsgeschwindigkeit bzw. ein begrenztes Unternehmens- und/oder Finanzierungsrisiko erfordern, ist eine Minderheitsbeteiligung das geeignete Finanzierungsinstrument.

- Börsengänge
- Kapitalmaßnahmen
- Aktienplatzierungen
- Designated Sponsoring
- Internationale Roadshows
- Mergers & Acquisitions
- Kapitalmarktberatung
- Research



<p>IPO Joint Lead Manager Entry Standard 08-2010</p>	<p>Kapitalerhöhung mit Bezugsangebot Settlement Agent General Standard 08-2010</p>	<p>Kapitalerhöhung mit Bezugsangebot Sole Lead Manager Entry Standard / 08-2010</p>
<p>Kapitalerhöhung mit Bezugsangebot Sole Lead Manager Entry Standard / 05-2010</p>	<p>Kapitalerhöhung mit Bezugsangebot Sole Lead Manager Entry Standard / 03-2010</p>	<p>IPO Sole Lead Manager Entry Standard 02-2010</p>
<p>Designated Sponsoring Research General Standard seit 01-2010</p>	<p>Kapitalerhöhung mit Bezugsangebot und prospektpflichtige Zulassung Sole Lead Manager und Sole Bookrunner Prime Standard / 12-2009</p>	<p>Aktienrückkauf Sole Lead Manager Prime Standard 11-2009 bis 01-2010</p>
<p>Asset Deal Exklusiver Berater des Verkäufers Non-Public / 06-2009</p>	<p>Designated Sponsoring Research Prime Standard seit 12-2008</p>	<p>Prospektpflichtige Zulassung aus Kapitalerhöhung Sole Lead Manager General Standard / 05-2008</p>
<p>Designated Sponsoring Research General Standard seit 02-2008</p>	<p>Designated Sponsoring Research General Standard seit 08-2007</p>	<p>Designated Sponsoring Research Prime Standard seit 07-2007</p>

#### Auszug Referenzen 2007 - 2010

# Nur der frühe Vogel fängt den Wurm

## Private Equity in Krisensituationen

Von Dr. Frank Nikolaus, Nikolaus & Co. LLP, und Oliver Kuschel, Trifinance GmbH

*In den vergangenen zehn Jahren hat sich auch in Deutschland eine professionelle Restrukturierungslandschaft entwickelt. Auch Kriseninvestments durch Finanzinvestoren sind hierzulande keine Seltenheit mehr. Unternehmen ist zu raten, den Kontakt zu potenziellen Beteiligungskapitalgebern so früh wie möglich zu suchen.*

### Ausgestaltungen von Turnaround-Investments

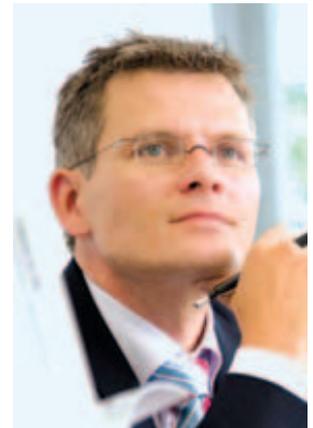
Turnaround-Investments reichen vom Erwerb von Unternehmen mit lediglich operativem Restrukturierungsbedarf über den Erwerb fortgeführter Aktivitäten aus Insolvenzen bis hin zum „Loan to Own“, dem bewussten Erwerb von Finanzverbindlichkeiten zum Zwecke der mehr oder minder hart erzwungenen Umwandlung in Unternehmenskontrolle. Der Terminus „Debt Equity Swap“ ist inzwischen zu einem geflügelten Wort geworden, der sein Stigma abgelegt zu haben scheint. Dies darf indes nicht darüber hinwegtäuschen, dass hier eben gegen Equity nur Debt getauscht wird. Ein wirtschaftlicher Gegenwert geht damit nicht einher: Das alte Eigenkapital wird ausgelöscht. Der dafür im Englischen üblicherweise verwendete Begriff der „Expropriation“ klingt in deutschen Ohren sanfter als seine Bedeutung: „Enteignung“.

### Überschaubarer deutscher PE-Markt

Trotz früher und vollmundiger Ankündigungen ist die Anzahl der letztendlich auch mit deutschen Unternehmenszielen etablierten Investoren, die – anders als die unzähligen Hedgefonds – echte Beteiligungsinvestoren sind, äußerst überschaubar; hierbei besonders die Anzahl solcher mit deutschen oder wenigstens kontinentaleuropäischen Initiatoren (General Partner) und Investoren (Limited Partner). Aber auch unter Einbeziehung der in



Dr. Frank Nikolaus



Oliver Kuschel

Deutschland maßgeblich aktiven angelsächsischen Private Equity-Investoren kommen wohl kaum mehr als eine Handvoll zusammen. Das hat verschiedene Ursachen: Private Equity-Investoren verfügen über langfristige Commitments ihrer Limited Partner von bis zu zehn Jahren. Aufgrund der besonderen Komplexität und der Risikostruktur von Restrukturierungssituationen ist die Anlagebereitschaft der großen international investierenden Kapitalsammelstellen schon naturgemäß eingeschränkt. Hinzu kommt, dass in aller Regel die Passivseite der Bilanzen ebenfalls restrukturiert werden muss, was einen schier unüberblickbaren Kanon von relevanten rechtlichen Regularien auf den Plan ruft: von dem einschlägigen Recht möglicherweise aus unterschiedlichen Ländern stammender Finanzinvestoren bis hin zum Insolvenzwesen des Landes, in dem die Unternehmung aktiv ist. In einer international arbeitsteiligen Wirtschaft ist aber schon der kleinere Mittelständler selten nur noch in einem Land tätig. Selbst innerhalb Europas liegt eine Harmonisierung des Restrukturierungs- und Insolvenzrechts noch in weiter Ferne.

### Unternehmersicht

Diese für den deutschen Turnaround-Markt noch typische Zögerlichkeit muss indessen aus Unternehmersicht nicht schlecht sein. Im Gegenteil: Der Unternehmer kann

ZU DEN PERSONEN: DR. FRANK NIKOLAUS UND OLIVER KUSCHEL

Dr. Frank Nikolaus ist Managing Partner der Nikolaus & Co. LLP und ehrenamtlicher Vorsitzender des Berufsverbandes TMA Deutschland e.V. Oliver Kuschel ist Geschäftsführer der Trifinance GmbH.  
[www.nikolausco.com](http://www.nikolausco.com), [www.trifinance.de](http://www.trifinance.de)



Unternehmer sollten möglichst in guten Zeiten den Kontakt zu Finanzdienstleistern suchen. Ist die Krise erst mal da, wird es schwierig.

zweierlei aus der Entwicklung der letzten zehn Jahre ableiten: Erstens muss er nicht in einer Weise bereits früh seine bisherigen Finanzgläubiger fürchten, wie dies etwa in den angelsächsischen Ländern der Fall ist. Trotz aller zum Teil spektakulären Fälle von Enforcements sind solche Investoren weiterhin selten, die es bereits früh auf ein attraktives Unternehmen absehen und bei der ersten Planabweichung die Reißleine ziehen. Zu groß sind noch die Unsicherheiten. Dies wird sich allerdings mit der Zeit ändern. Deshalb und weil dem Unternehmer nicht wie etwa in den USA ein besonders schuldnerfreundliches Insolvenzrecht zur Verfügung steht, ist zweitens der Kontakt mit potenziellen Beteiligungskapitalgebern so früh wie möglich zu suchen. Der Unternehmer oder Manager eines Familienunternehmens wird hier auf offene Ohren stoßen, denn der Markt wird dominiert von Kapitalgebern, denen Diskretion ihrerseits ein hohes Gut ist. Gründe für Berührungängste bestehen nicht: Denn selbst diejenigen, die bereits praktische Erfahrungen mit wirklich schwierigen, sogar insolvenznahen oder insolventen Fällen gesammelt haben, kleiden sich nicht als Spezialinvestoren oder gar „Vulture Investors“.

### Öffentlichkeitswirksame Deals meiden

Diese „Geier“-Investoren werden in den USA sogar von der Wissenschaft als solche gefeiert: „Do Vulture Investors add Value?“ lautet etwa eine Studie mit bejahendem Ergebnis von Edith Hotchkiss von der NYC Stern-Fakultät. Ganz anders hierzulande: So äußerte sich ein bereits insolvenz erfahrener Mittelstandsinvestor zum Erstaunen anwesender Banker äußerst moderat in diesen Tagen: „Wir zahlen lieber deutlich mehr, wenn wir ein Unternehmen diskret aus einer Restrukturierungssituation in Abstimmung mit Gesellschaftern und Gläubigern erwerben können, als dasselbe für einen Schnäppchenpreis aus der Insolvenz zu jagen und anschließend mühevoll den Goodwill wieder aufbauen zu müssen.“ Dies freut die Banken und ist auch deren Pfad: Öffentlichkeitswirksame Verfahren, die zudem noch mit dem Fallbeil unterschiedslos jeden Vertragspartner, aber natürlich ganz besonders die Gesellschafter abschneiden, sollen unbedingt vermieden werden. Das Credo für das Management lautet also: Ohne Scheu Initiative ergreifen und Kontrolle behalten.

### Möglichst früh aktiv werden

Ideal ist jedoch, möglichst früh aktiv zu werden. Gemeinhin wird ja in den Krisenphasen zwischen Strategie-, Erfolgs- und Liquiditätskrise unterschieden, wobei die strategische Krise zumeist Jahre vor dem „Crash“ einsetzt. Wenn sie überhaupt entdeckt wird, bleibt sie leider zu häufig ohne Reaktion. Das Sondieren von Beteiligungsinteresse sollte bei jedem CFO schon bei strategischen Krisen regelmäßige Übung sein. Dies gilt ausdrücklich auch für den Mittelstand. Nur wer in dieser frühen Phase tätig wird, kann auch die Kontrolle behalten. Ein zu langes Festhalten an der Unternehmenskontrolle ist ebenso falsch wie der Glaube, allen Investoren, die sich auch Turnaround-Situationen zutrauen, ginge es alleine um den magischen Euro oberhalb der 50%-Marke. Finanzinvestoren wollen Return. Kontrolle wollen sie nur dann, wenn sie müssen. Und sie müssen nur dann, wenn kein ausreichendes Vertrauen besteht. Wer die Initiative hat und seine – wenn auch revidierten – Ziele konsequent verfolgt, behält Vertrauen.

### Kontrollverlust auf Zeit

In der Praxis haben sich zahlreiche Formen des Umgangs mit dem heiklen Thema der Unternehmenskontrolle in Kriseninvestments herausgebildet. Manager und Unternehmer sollten auch hier offen verhandeln. So besteht durchaus die Bereitschaft bei Kapitalgebern, die Kontrolle für sich und/oder die bisherigen Finanzgläubiger nur bei weiteren Verschlechterungen zu erhalten, und dies ggf. auch nur temporär und über einen Treuhänder. Über entsprechende Rückerwerbsmechanismen lässt sich den bisherigen Gesellschaftern der Zugriff auf die Unternehmenskontrolle bei (wieder) gutem Verlauf sichern. Bezahlt werden muss dies immer teuer, keine Frage, aber eines sollte der Mittelständler nicht übersehen: Finanzinvestoren haben einen begrenzten Anlagehorizont. Der richtige Partner ist sicher nicht der Hedgefonds-Manager, der Ergebnisse innerhalb von Monaten produzieren muss. Aber Private Equity denkt und plant auch nicht in Generationen wie die Unternehmerfamilie. Wenn es innerhalb einiger Jahre einen guten Return machen kann, das stabilisierte Unternehmen danach aber auf Dekaden wieder wesentlich in Familienhand verbleibt, so sind die Interessen perfekt abgestimmt.

# Enges finanzielles Korsett

## Bevorstehende Restrukturierungswelle LBO-finanzierter Unternehmen

Von Johann Stohner und Christopher Stift,  
IMG Industrial Management Group

*In den Jahren 2004 bis 2007 war auch in Deutschland ein Boom Private Equity-finanzierter Übernahmen mittelständischer Unternehmen zu beobachten. Diese Deals wurden in der Regel mit einem hohen Fremdkapitalanteil zum Kauf ausgestattet und führen bei den Zielunternehmen zu erhöhten Risiken.*

### Existenzbedrohende Liquiditätsengpässe

Durch die Verlagerung der Schulden in die Bilanz der Kaufobjekte sind die Gesellschaften in ein enges finanzielles Korsett gezwängt, das auf die Erfüllung ehrgeiziger Businesspläne und damit auf die Erwirtschaftung hoher Cashflows abgestellt ist. Die Schuldenlast impliziert einen signifikanten Zinsaufwand und einen hohen Kapitaldienst. Die Verfehlung der ambitionierten Zielvorgaben als Folge der Finanz- und Wirtschaftskrise hat auch bei einstigen Highperformern tiefe Spuren in den Bilanzen hinterlassen. Durch die hohen Zinsen kommt es zu einer zusätzlichen Ergebnisbelastung. Verschärft wird diese Entwicklung durch die restriktivere Kreditvergabe der Banken im Zuge der Subprime-Krise, sodass es zu existenzbedrohenden Liquiditätsengpässen kommen kann.

### Drohende Covenant-Brüche

Oftmals sind LBO-Finanzierungen mit Kennzahlen zur Wasserstandsmessung der Unternehmensentwicklung verbunden. Diese Covenants stellen meist auf die operative Performance (EBITDA) sowie den Cashflow ab und werden von den Kreditgebern bei der Finanzierung eingefordert. Können diese Vorgaben nicht mehr gehalten werden, führt dies zu einem Covenant-Bruch. Das gibt den Banken die Möglichkeit, den Kreditvertrag nachzuverhandeln oder sogar zu kündigen, und führt oft zu zusätzlichen Auflagen für die Unternehmen, z.B. die Einforderung von Restrukturierungsprogrammen.

ZU DEN PERSONEN: JOHANN STÖHNER UND  
CHRISTOPHER STIFT

Johann Stohner (j.stohner@img-consulting.de) ist Partner und Geschäftsführer, Christopher Stift (c.stift@img-consulting.de) ist Director der auf den Mittelstand spezialisierten Unternehmensberatung IMG Industrial Management Group. Beide begleiteten als CRO bzw. CFO Restrukturierungs- und Wachstumsprozesse von PE-finanzierten Unternehmen. [www.img-consulting.de](http://www.img-consulting.de)



Johann Stohner



Christopher Stift

### Restrukturierung des operativen Bereichs

Bei den aktuell niedrigen Unternehmensbewertungen drängen auch die Gesellschafter auf die Steigerung der Performance bei ihren Portfolio-Unternehmen. Zur Absicherung der notwendigen Liquidität ergibt sich insbesondere ein Restrukturierungsbedarf im operativen Bereich. Um Kennzahlen wie EBITDA und den operativen Cashflow signifikant zu steigern, sind ertrags- und liquiditätssteigernde Maßnahmen notwendig. Diese können Umsatzsteigerungsprogramme, die Reduzierung der Materialkosten, die Senkung des Personalaufwands oder sonstige Kosteneinsparungen umfassen. Zudem ist ein Augenmerk darauf zu richten, durch intensives Working-Capital-Management Kapitalreserven zu heben. Maßnahmen zur Generierung zusätzlicher Liquidität können u.a. das Nachverhandeln von Kreditorenzinsen sowie die Einführung eines stringenten Forderungsmanagements umfassen.

### Restrukturierung der Passivseite

Neben der operativen Ertragsfähigkeit muss auch eine solide Finanzierung mit entsprechender Fristenkongruenz gewährleistet sein, die meist ohne Restrukturierung der Passivseite nicht zu erreichen ist. Maßnahmen können Moratorien mit entsprechenden Haircuts oder die Anpassung der Bilanzstruktur z.B. durch einen Debt-to-Equity-Swap umfassen.

### Fazit

Gerade bei stark verschuldeten Unternehmen im Zuge von LBO-Transaktionen liegen die zentralen Herausforderungen in der Aufrechterhaltung der Kapitaldienstfähigkeit, der Verbesserung der Fremdfinanzierungskonditionen und der Steigerung der operativen Performance.



# „Sondersituationen sind weit mehr als nur Sanierungsfälle“

Interview mit Dr. Hanno Schmidt-Gothan, Geschäftsführer, Perusa GmbH

*Der Investitionsfokus des 2008 gegründeten Perusa-Fonds reicht von Wachstumsfinanzierung über Nachfolgeregelungen bis hin zu Sanierungsfällen. Im Interview spricht Geschäftsführer Dr. Hanno Schmidt-Gothan über die Auswirkungen der Krise auf das Geschäftsmodell Private Equity und die Investitionsstrategie von Perusa.*

**Unternehmeredition:** Herr Dr. Schmidt-Gothan, wie hat sich die Finanz- und Wirtschaftskrise bisher auf das Geschäftsmodell Private Equity im Mittelstandsegment ausgewirkt?

**Schmidt-Gothan:** Zum einen war aus unserer Sicht das Volumen der Transaktionen in den letzten zwei Jahren deutlich rückläufig – allerdings weniger durch das Preisniveau als durch den Rückgang der reinen Anzahl der Transaktionen getrieben. Mittlerweile sehen wir wieder eine deutliche Belebung in den Verkaufsaktivitäten. Zum anderen hat sich auch bei den Portfoliounternehmen der PE-Szene die Spreu vom Weizen getrennt: Wer überlebt hat, geht in der Regel gestärkt aus der Krise hervor – allerdings hat es eine Vielzahl von Insolvenzen gegeben. Wir gehen davon aus, dass neben externen (Markt-)Faktoren auch die (Un-)Fähigkeit der PE-Fonds, ihre Portfoliofirmen operativ in der Krise zu unterstützen, dabei eine wesentliche Rolle gespielt hat. Reines Financial Engineering war hierfür nicht ausreichend.

**Unternehmeredition:** Welche Investitionsstrategie verfolgt Perusa?

**Schmidt-Gothan:** Der von uns beratene Fonds investiert langfristig (mit einer Laufzeit bis zu 14 Jahren) in Unternehmen in Sondersituationen im deutschsprachigen Mittelstand. Der Fonds ist nicht börsennotiert und kann unabhängig von Quartalsberichten oder Analysten handeln. Investitionsvorhaben müssen keinem Investmentkomitee erklärt werden, so dass verbindliche Entscheidungen innerhalb von ein bis zwei Tagen gefällt werden können. Perusa ist kein Konzern und keine Holding, so

ZUR PERSON: DR. HANNO SCHMIDT-GOTHAN

Dr. Hanno Schmidt-Gothan (schmidt-gothan@perusa.de) ist Geschäftsführer der Münchener Private Equity-Beratungsgesellschaft Perusa GmbH. [www.perusa.de](http://www.perusa.de)



Dr. Hanno Schmidt-Gothan

dass die Unternehmen unabhängig bleiben. Mit über 150 Mio. EUR Eigenkapital von international führenden Anlegern stehen ausreichende Mittel auch für größere Transaktionen zur Verfügung.

**Unternehmeredition:** Was bedeutet in diesem Zusammenhang der Begriff „Sondersituationen“ als Investitionsfokus? Sind das Sanierungsfälle?

**Schmidt-Gothan:** Keineswegs. Einige Wettbewerber, die sich als Spezialisten für Sondersituationen (Special Situations) bezeichnen, meinen mit dem Begriff in der Tat im Wesentlichen Sanierungs-/Insolvenzfälle und fokussieren sich auf „1 EUR-Deals“. Wir fassen den Begriff wesentlich weiter: Unterstützung in Wachstumsphasen, Nachfolgeregelungen, Managementvakanz, Wachstum durch Zukauf, Erschließung neuer Märkte und Ausgründungen von Geschäften aus einem Verbund sind die Themen, die wir am interessantesten finden. Dabei ist der Fonds aufgrund der institutionellen Kapitalbasis in der Lage, substanzielle Eigenkapital-/Liquiditätsbeiträge zu leisten. Wir schauen zwar auch minderleistende Geschäfte an, sehen diese aber nicht im Fokus.

**Unternehmeredition:** Können Sie dies anhand von Beispielen verdeutlichen?

**Schmidt-Gothan:** Wenn man sich das aktuelle Portfolio des von uns beratenen Fonds anschaut, wird die Begrifflichkeit der Sondersituationen plastisch: Trovicor ist ei-

ne Ausgründung aus dem Nokia-Siemens-Konzern, bei der um bestehende Assets (Personen, Aufträge, Patente etc.) eine komplette Firma „gebaut“ werden musste, samt neuer Büroräume, Buchhaltung, Genehmigungen, IT, Personalverwaltung etc. Karlie ist ein Nachfolgethema, bei dem neben der Gesellschafterrolle das Thema „internationale Expansion“ auf unserer Agenda steht. GRV Luthe ist eine Verschmelzung von zwei Firmen aus den Bereichen Service und Anlagenbau, bei der Wachstum in neuen Märkten und Internationalisierung mit zusätzlichen Investitionen vorangetrieben werden. Und die Buderus-Guss-Übernahme bestand aus einem Portfolio von fünf Unternehmen, welche voneinander verselbstständigt und anschließend einzeln strategisch weiterentwickelt wurden. Einzig Kammann war eine Übernahme aus der Insolvenz, in der jedoch die Sanierung bereits im vorläufigen Verfahren erfolgte und ein von Anfang an profitabler Kern übernommen und durch starkes Umsatzwachstum weiterentwickelt wird. Jede dieser Firmen stand vor ihrer individuellen Sondersituation.

**Unternehmeredition:** Welche Voraussetzungen müssen Unternehmen erfüllen, um eine Finanzierung von Ihnen zu erhalten?



Jedes Unternehmen ist individuell und erfordert eigene Strategien.

**Schmidt-Gothan:** Der von uns beratene Fonds sucht Unternehmen zwischen 30 und 500 Mio. EUR Umsatz, unabhängig von der Branche. Dabei wird Wert gelegt auf eine verteidigungsfähige Marktposition und eigene Produkte bzw. Dienstleistungsangebote, idealerweise mit Alleinstellungs- oder Differenzierungsmerkmalen. In der Regel erfolgt eine Mehrheitsbeteiligung unter intensiver Einbeziehung des vorhandenen Managements. Der Fonds hat trotz der Krise 2009 vier Transaktionen durchgeführt und plant eine ähnliche Anzahl pro Jahr für die Zukunft.

**Unternehmeredition:** Herr Dr. Schmidt-Gothan, vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Markus Hofelich.  
markus.hofelich@unternehmeredition.de

Anzeige



## Eine Unternehmensfamilie für wachstumsstarke Branchen

**CRESCES Technologie GmbH & Co. KGaA**

Oststraße 10 · 40211 Düsseldorf

Tel.: +49 (211) 913 77 0 · Fax: +49 (211) 913 77 222

iro@cresces.com · www.cresces.com

●●● CRESCES

# Beteiligungskapital von Unternehmern für Unternehmer

## Die partnerschaftliche Finanzierung von Familienunternehmen

Von Dr. Christoph Achenbach, Partner, Intes Beratung für Familienunternehmen

Spätestens seit dem Jahr 2009 haben sich wesentliche Grundvoraussetzungen für die Unternehmensfinanzierung – nicht nur in Deutschland – verändert. Eine restriktivere Kreditvergabe seitens vieler Banken und Institute hat in Kombination mit in Teilen drastischen Aufschlägen für Risiken zu signifikant gestiegenen Kreditkosten geführt. In Folge der fundamentalen Veränderungen sind Neuverhandlungen von Kreditbedingungen oder Änderungen zu bestehenden Kreditvereinbarungen in vielen Unternehmen auf die Tagesordnung gerückt. Fakt ist: Das Thema Unternehmensfinanzierung ist aktueller und komplexer denn je – auch für die Familienunternehmen.

### Trend zu neuen Finanzierungspartnern

Bis vor einigen Jahren war die Finanzierung von Familienunternehmen zumeist eine überschaubare Aufgabe. Man hatte drei „Töpfe“, aus denen sich jeder seinen Finanzierungsmix zusammenstellen konnte: Innerhalb der Firma wurde über Rücklagen und Gesellschafterdarlehen das Gros der notwendigen Mittel aufgebracht. Lieferantenkredite brachten zusätzliche Liquidität herein. Und mit der Hausbank vor Ort wurde eine Kontokorrentlinie vereinbart, die kurzfristige Bedarfsspitzen abdeckte. Für größere Investitionsvorhaben stellte die Bank langfristige Darlehen bereit – mit Sicherheiten bis hin zur persönlichen Haftung. Doch diese Idylle ist spätestens seit der Finanzkrise vorbei. Wer heute kurz- oder mittelfristig finanzielle Engpässe überbrücken muss, kann nicht mehr ohne weiteres darauf vertrauen, dass „die Bank schon einspringen wird“. Auch operativ „gesunde“ Unternehmen stehen mit Blick auf ihre Kapitalstrukturen oder bei Zukunftsinvestitionen, die nicht aus dem Eigenkapital finanziert werden können, vor großen Herausforderungen. Auch wenn traditionelle Finanzie-



Dr. Christoph Achenbach

rungsformen wie Bankkredit und Leasing bei den Familienunternehmen nach wie vor dominieren, ist zu beobachten, dass mehr und mehr inhabergeführte Unternehmen und Family Offices insbesondere den Großbanken kritischer gegenüberstehen und zunehmend neue Finanzierungspartner in Betracht ziehen.

### Private Equity aus Unternehmerhand

Abseits der Finanzierung über Banken kommt man am Stichwort Private Equity nicht vorbei. Zwar ist unter Familienunternehmen unverändert ein Unbehagen gegenüber klassischen Private Equity-Fonds spürbar; davon unabhängig stellt privates Beteiligungskapital aber grundsätzlich eine wichtige und hilfreiche Variante der Unternehmensfinanzierung dar. In letzter Zeit sind hier neue Akteure auf den Plan getreten, die völlig andere Akzente setzen – und manchem Familienunternehmer seine Scheu nehmen können. Denn es sind Persönlichkeiten, die einen ähnlichen beruflichen und privaten Hintergrund haben wie sie selbst. Der kleine Unterschied: Bei diesen neuen Anbietern von privatem Beteiligungskapital handelt es sich oft um Unternehmer, die ihre Firmen verkauft haben, oder Unternehmerfamilien, die ihr Vermögen diversifizieren möchten. Sie haben beträchtliche Mittel zur Verfügung, die sie nun sinnvoll einsetzen möchten. Sinnvoll heißt für sie: mit unter-

#### ZUR PERSON: DR. CHRISTOPH ACHENBACH

Dr. Christoph Achenbach (achenbach@intes-beratung.de) ist Partner der Intes Beratung für Familienunternehmen in Bonn. Er begleitet Unternehmen, Unternehmer und Gesellschafter bei operativen und strategischen Fragestellungen. Weitere Schwerpunkte seiner Tätigkeit sind die Einrichtung von Beiräten sowie die Vermittlung von Beteiligungskapital. [www.intes-beratung.de](http://www.intes-beratung.de)

nehmerischem Einfluss und profitabel. Aber eben nicht profitabel in einer kurzfristigeren Betrachtung, sondern profitabel mit dem zeitlich langfristigeren Horizont des geduldigen Investors.

### Interessenidentität beider Seiten

Die neuen Player haben den Markt verändert. Durch diese neue Kapitalquelle erhalten Unternehmer die Chance, diverse Problemkonstellationen ihrer Unternehmen elegant (und ohne den Druck einer Bankfinanzierung) zu managen. Diese Konstellationen können sich aus einer anstehenden Nachfolge bzw. einem Generationswechsel oder aus der erforderlichen Finanzierung von Expansion ergeben. Hinzu kommen angestrebte Neustrukturierungen oder unausweichliche Restrukturierung. Solche Partnerschaften zwischen Unternehmerpersönlichkeiten, die eine emotionale Blutsverwandtschaft verbindet, machen viel Sinn. Denn ein wichtiger Punkt bei einem Anteilsverkauf ist die Sorge vor Kontrollverlust. Selbstverständlich ist, dass ein Teilhaber gewisse Mitsprache- und Mitentscheidungsrechte beansprucht. Wenn beide Seiten jedoch von einer Interessenidentität getrieben sind, dann sind Abmachungen leichter zu treffen. Ähnliches gilt für den Aspekt der sozialen Verantwortung. Im Selbstverständnis von Familienunternehmen spielt er eine ganz wichtige Rolle, die nicht nur durch Worte, sondern vielfältigste soziale Taten belegt ist. Und auch das soziale Engagement und die



Positiv für beide Seiten: Partnerschaften zwischen Unternehmerpersönlichkeiten, die eine emotionale Blutsverwandtschaft verbindet.

Achtung von Mitarbeiterinteressen sind bei den neuen Investoren aufgrund ihres gesellschaftlichen Hintergrunds fast selbstverständlich gegeben.

### Fazit:

Letztlich lässt sich die partnerschaftliche Finanzierung von Familienunternehmen auf eine schlichte Formel kondensieren: gleichgerichtete Denkstrukturen, Verhaltensweisen, Werte und Horizonte. Viele Diskussionen, die mit einem konventionellen Private Equity-Geber im Zweifel viel Zeit und Mühe in Anspruch nehmen würden, lassen sich so deutlich verkürzen. Zudem profitiert der Unternehmer nicht nur von der unternehmerischen Erfahrung des Investors, sondern auch von dessen nationalem und internationalem Netzwerk.

Anzeige

Fokus 2010: Strategisches M&A und aktives Portfoliomanagement

Mit 10% Frühbucherrabatt

## ST. GALLER CORPORATE MANAGEMENT FORUM UNTERNEHMENSGRUPPEN NACHHALTIG GESTALTEN UND FÜHREN

5. November 2010  
Executive Campus HSG  
[www.corporate-management-forum.com](http://www.corporate-management-forum.com)



### Referenten

**Joseph Jimenez** (CEO, Novartis AG)  
**Francois-Xavier de Mallmann** (Partner und Managing Director, Goldman Sachs)  
**Dr. Frank Possmeier** (Senior Vice President & Head of M&A, E.ON)  
**Bernd Marschmann** (Leiter Global Sourcing, Bayer HealthCare AG)  
**Dr. Matthias Halusa** (Head Global Integration Management Office, BASF Schweiz)  
**Gundolf Moritz** (Partner, Brunswick Group LLP)  
**Dr. Maximilian Dietzsch-Doertenbach** (Managing Director, Doertenbach & Co.)  
**Kai Tschöke** (Leiter M&A Geschäft (Deutschland & Österreich), Morgan Stanley)  
**Prof. Dr. Andreas Binder** (Rechtsanwalt und Honorarprofessor, Binder Rechtsanwälte)  
**PD. Dr. Urs Schenker** (Managing Partner, Baker & McKenzie Zurich)  
**Prof. Dr. Rolf Watter** (Partner, Bär & Karrer)  
**Dr. Christian Cascante** (Partner, Gleiss Lutz)  
**Dr. Jochen Tyrolt** (Partner, Gleiss Lutz)

### Zielgruppe

Die Tagung richtet sich vornehmlich an:

- Führungskräfte in Unternehmensgruppen,
- Mitglieder des Corporate Managements
- Mitarbeitende aus Konzernzentralen (Corporate Funktionen, Strategie-, Corporate Development- bzw. M&A-Abteilungen etc.),
- Führungskräfte aus Divisionen und Ländergesellschaften, die in Interaktion mit der Gruppenebene stehen.
- Corporate Management-Experten.

### Preis

Die Teilnahmegebühr mit 10% Frühbucherrabatt (bis 31. August) beträgt 864 CHF (statt 960 CHF).

Die Teilnahmegebühr mit 10% Frühbucherrabatt (bis 31. August) beträgt 640 EUR statt 711 EUR (864 CHF statt 960 CHF).

Jetzt anmelden! Tel. +41 71 224 23 68, Fax +41 71 224 28 84, [management-seminare@unisg.ch](mailto:management-seminare@unisg.ch), [www.corporate-management-forum.com](http://www.corporate-management-forum.com)

# Nachhaltiges Private Equity

## Beteiligungskapital aus Anlegersicht

Von Frank Niehage, Vorstandsvorsitzender, Bank Sarasin AG

*Private Equity kann auch aus Anlegersicht interessant sein, besonders im Bereich erneuerbare Energien. Die internationale Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise hat Spuren in der Private Equity-Industrie hinterlassen. Die Anzahl an neuen Transaktionen war deutlich rückläufig und bewegt sich weiterhin auf einem vergleichsweise niedrigen Niveau. Nach einer Studie der Boston Consulting Group steht derzeit weltweit noch ein Eigenkapitalvolumen von ca. 500 Mrd. USD zur Verfügung, das für Investitionen in einem günstigen Bewertungsumfeld genutzt werden kann. Immer mehr in den Fokus der Beteiligungsgesellschaften rückt dabei die Branche Erneuerbare Energien.*

### Antizyklisch zum Erfolg

Optimistischere Konjunktüreinschätzungen sorgen aktuell wieder für eine kräftige Aufhellung des Geschäftsklimas am deutschen Beteiligungsmarkt, und mittlerweile beurteilen die Beteiligungsfinanzierer auch ihre aktuelle Lage spürbar positiver. Vor diesem Hintergrund gibt es gezielte Strategien von Private Equity-Gesellschaften, zum Verkauf stehende Anteile aufzukaufen. Dies eröffnet auch dem Anleger attraktive Einstiegschancen. Die Geschichte der Branche zeigt, dass die höchsten Renditen mit Transaktionen erzielt worden sind, die in schwierigen Zeiten abgeschlossen wurden. Darüber hinaus können Unternehmensbeteiligungen echte Wertschöpfung jenseits der Börsenpsychologie erwirtschaften. Dies bedeutet, dass Private Equity-Anlagen absolute Renditen unabhängig von der Bewegung der Kapitalmärkte erzielen können.

### Erneuerbare Energien als Leitindustrie des 21. Jahrhunderts

Dabei rücken verstärkt Investitionen in dem Bereich Energie- und Umwelttechnik in den Mittelpunkt des Interesses von Investoren und Anlegern. Private Equity investiert seit jeher in zukunftssträchtige Branchen, also auch in Technologien der Erneuerbaren Energien. Dabei stehen wachstumsstarke Unternehmensgründungen und der



Frank Niehage

innovative Mittelstand klar im Vordergrund. Diese erbringen hierzulande Spitzenleistungen und sind insbesondere im Ingenieurbereich weltweit anerkannt. Deutschland kann im globalen Vergleich auf einigen Technologiefeldern nicht nur mithalten, sondern liegt – etwa bei Umwelttechnologien und alternativen Energien – im Spitzenfeld. Grüne Technologien haben das Zeug dazu, in Deutschland eine neue Schlüsselindustrie zu werden. Aufgrund des Klimawandels, der Ressourcenknappheit und der Umweltverschmutzung wird die Welt immer mehr davon einsetzen müssen. Nach Expertenmeinung werden die Erneuerbaren Energien zur Leitindustrie des 21. Jahrhunderts. In Deutschland haben sie – gemessen an den Beschäftigtenzahlen – mit 1,2 Mio. Arbeitnehmern die Automobilbranche und den Maschinenbau bereits heute überholt.

### Ausblick:

Der Umsatz der grünen Technik wird bis 2020 auf fast 500 Mrd. und bis 2030 auf 1.000 Mrd. EUR anwachsen. Der Wachstumstrend von Grünen Technologien ist damit vorprogrammiert – und auch das Interesse von Private Equity-Gesellschaften an diesem Bereich. Daher empfiehlt es sich aus Anlegersicht, ein antizyklisches Investment über Private Equity im Bereich Erneuerbare Energien zur Diversifikation im Rahmen einer Gesamtvermögensallokation aktiv zu prüfen.

#### ZUR PERSON: FRANK NIEHAGE

Frank Niehage ist Vorsitzender des Vorstandes der Bank Sarasin AG, der deutschen Tochter der Schweizer Privatbank Sarasin & Cie AG. [www.sarasin.de](http://www.sarasin.de)



# Private Equity Sentiment 2010

## Die Experten-Umfrage

### 1. Wie beurteilen Sie die aktuelle Situation von Private Equity als Finanzierungsinstrument des deutschen Mittelstandes?

**Jörg Dreisow, Geschäftsführer,  
Waterland Private Equity**



Jörg Dreisow

Die Nachfrage nach Private Equity-Finanzierungen hat spürbar zugenommen. Dies zeigt sich sowohl an der Offenheit von pro-aktiv angesprochenen Unternehmern als auch an der Anzahl angebotener Transaktionen. Aufgrund der sich erholenden Ergebnissituation der Unternehmen kommen die stabilen, absoluten Bewertungsvorstellungen der Verkäufer zunehmend in akzeptable Größenordnungen in Relation zur Profitabilität.

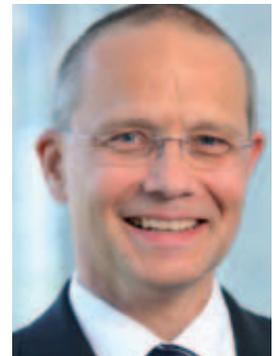
**Richard Gritsch, Managing Director,  
ECM Equity Capital Management GmbH**

Wir sehen das wirtschaftliche Umfeld für Private Equity-Finanzierungen für den deutschen Mittelstand als sich verbessernd im Vergleich zum Vorjahr. Nach wie vor steht ausreichend Eigenkapital bei den Fonds zum Abruf bereit. Insgesamt bleibt aber die Anzahl an Investi-

tionsmöglichkeiten noch immer hinter unseren Erwartungen zurück. Auf der Bewertungsseite sehen wir bei guten Unternehmen schon wieder sehr hohe Unternehmenswerte, die an das Vorkrisenniveau heranreichen.

**Klaus-Michael Höltershinken, Geschäftsführer,  
BayernLB Private Equity**

PE ist nach wie vor kein selbstverständliches Finanzierungsinstrument des Mittelstandes. Generell ist aber eine weitere, vorsichtige Annäherung zwischen Mittelstand und PE zu verzeichnen. Die Berührungängste schwinden – sei es bedingt durch eine „neue Generation“ junger Unternehmer in stark innovationsgetriebenen Branchen oder krisenbedingt auch bei „etablierten“ Mittelständlern. Was bleibt – und nach wie vor oft verunsichert –, ist die Bewertungsproblematik. Krisenbedingte Nachwehen lassen vielfach noch keine zuverlässige Bewertung der nachhaltigen Ertragsstärke von Unternehmen zu. Earn-outs, d.h. ergebnisabhängige Kaufpreiskomponenten, bieten einen Lösungsansatz. Größere Buy-out-Transaktionen sind auch weiterhin kaum im Markt.



Klaus-Michael Höltershinken

### PRIVATE EQUITY SENTIMENT 2010: VERBESSERTES UMFELD

Die bereits im zweiten Halbjahr 2009 einsetzende Erholung der Branche hat sich auch in diesem Jahr weiter fortgesetzt, geht aus dem vom Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) veröffentlichten Halbjahresbericht hervor. So haben sich die Private Equity-Investitionen in Deutschland in den ersten sechs Monaten 2010 mit 2.243 Mio. EUR im Vergleich zum entsprechenden Vorjahreszeitraum mehr als verdreifacht. Dabei legten insbesondere Buy-outs und Minderheits-

beteiligungen zu. Wie es aktuell um Private Equity als Finanzierungsinstrument für den Mittelstand bestellt ist, welche Trends den Markt in den nächsten zwölf Monaten prägen sowie welche Ziele die Gesellschaften selbst in dieser Zeit verfolgen, hat die Unternehmeredition bei verschiedenen Anbietern und Beratern nachgefragt.

*Markus Hofelich*

*markus.hofelich@unternehmeredition.de*

**Ervin Schellenberg, geschäftsführender Gesellschafter, Equity Gate Advisors GmbH**



Ervin Schellenberg

Bei erheblichem Refinanzierungsbedarf im deutschen Mittelstand agieren Private Equity-Investoren nach wie vor verhalten. Dies liegt vor allem an den anhaltenden Marktunsicherheiten im Hinblick auf Preis und Qualität möglicher Zielunternehmen. Der momentane Stimmungsaufschwung am M&A-Markt ist noch eher das Resultat zunehmender Aktivitäten strategischer Investoren aus der Industrie, die dank ausreichender Liquiditätsreserven in der komfortablen Situation sind, ihr Geschäftsportfolio durch Akquisitionen im Markt für (Distressed) M&A strategisch zu erweitern. Allerdings springt der Mid-Market-PE-Markt in den Segmenten Buy-out und Wachstum deutlich an. Auch im deutschsprachigen Raum gibt es erste Transaktionen.

Die dank ausreichender Liquiditätsreserven in der komfortablen Situation sind, ihr Geschäftsportfolio durch Akquisitionen im Markt für (Distressed) M&A strategisch zu erweitern. Allerdings springt der Mid-Market-PE-Markt in den Segmenten Buy-out und Wachstum deutlich an. Auch im deutschsprachigen Raum gibt es erste Transaktionen.



**Dörthe Vogt, Senior Projektmanagerin, NRW.Bank**

2010 ist für Private Equity eindeutig ein Wachstumsjahr. Nach dem auf Seiten von Investoren und Unternehmen von Zurückhaltung geprägten Jahr 2009 besteht jetzt ein starker Nachholbedarf. Die konjunkturelle Krise führte bei mittelständischen Unternehmen oft zu einer deutlichen Reduzierung der Kapazitäten, sodass geplante Wachstumsinvestitionen nicht umgesetzt wurden. So entsteht nun ein verstärkter Investitions- und Kapitalbedarf. Insbesondere für Investitionen in mittelständische Unternehmen stehen gemäß aktueller BVK-Statistik mehrere Mrd. EUR durch Private Equity-Investoren zur Verfügung.

Anzeige

# KRISEN MEISTERN CHANCEN NUTZEN



**IMG - DIE EXPERTEN FÜR RESTRUKTURIERUNG IM MITTELSTAND**

Wir zählen zu den führenden Restrukturierungsberatern für mittelständische Unternehmen in Deutschland. Unser vollumfängliches Leistungsspektrum beinhaltet eine präzise Analyse der Ausgangssituation, die Erstellung ganzheitlicher Sanierungskonzepte und die effektive Implementierung der Optimierungsmaßnahmen. Auf Wunsch übernehmen wir als CEO, CFO oder CRO bei der Umsetzung auch die volle Verantwortung für die Restrukturierung.



Industrial Management Group

■ LEISTUNGSSTEIGERUNG  
■ SANIERUNGSBERATUNG

■ TURNAROUND MANAGEMENT  
■ RESTRUKTURIERUNG FINANZEN

WWW.IMG-CONSULTING.DE  
PHONE +49 (0)89 790 789 - 30



## 2. Welche Trends werden Ihrer Meinung nach in den nächsten zwölf Monaten den deutschen Private Equity-Markt im Mittelstandsegment bestimmen?

**Jörg Dreisow, Geschäftsführer,  
Waterland Private Equity**

Die Anzahl an Private Equity-Exits wird zunehmen. Im Rahmen der anstehenden Fundraising-Saison wird eine weitere Selektion unter den Private Equity-Unternehmen stattfinden.

**Richard Gritsch, Managing Director,  
ECM Equity Capital Management GmbH**



Richard Gritsch

In den nächsten zwölf Monaten sollte sich der Markt sowohl für die Unternehmen als auch für die Fondsinvestoren weiter beleben. Wir gehen davon aus, dass die akquisitionsfinanzierenden Banken sich zunehmend wieder bereit erklären, MBOs zu finanzieren bei Erhöhung des zuletzt sehr moderaten Leverages.

**Klaus-Michael Höltershinken, Geschäftsführer,  
BayernLB Private Equity**

2011 steht aller Voraussicht nach im Zeichen einer nachhaltigen Erholung. Der Markt ist bereit – Private Equity-Fonds verfügen über hohe Liquidität, der Wettbewerb um wachstums- und ertragsstarke Unternehmen, insbesondere in den Bereichen Cleantech und Healthcare, ist intensiv. Hier sind weiterhin hohe Bewertungen möglich.

Zudem steigt die Bereitschaft, auch „ungewöhnliche“ Wege zu gehen. Befeuert wird diese u.a. auch durch ein Umdenken der Branche bzgl. Mehrheits- und Minderheitsbeteiligungen. Minderheiten sind „im Kommen“, schaffen Vertrauen auf Unternehmerseite und bieten individuelle Lösungsansätze. Beispielsweise für Unternehmer, die ihre auslaufenden Mezzanine-Programme ablösen müssen.

**Ervin Schellenberg, geschäftsführender Gesellschafter,  
Equity Gate Advisors GmbH**

Mittelfristig ist aufgrund der allmählichen Erholung im Markt für Fremdkapitalfinanzierung von einer Belebung der Private Equity-Aktivitäten auszugehen, was eine Erhöhung der Bewertungsmultiples erwarten lässt. Zukünftige Deals werden jedoch im Vergleich zu 06/07/08 weiterhin ein vergleichsweise geringeres Transaktionsvolumen aufweisen, weniger Leverage enthalten und oft als Club Deals mit mehreren Private Equity-Fonds oder unter Hereinnahme strategischer Investoren strukturiert werden. Mittelständische Unternehmen mit Exposure zu Wachstumsmärkten (Cleantech, Asien etc.), Technologieunternehmen und zyklische Unternehmen mit nachhaltigem Wertpotenzial werden als attraktive Beteiligungsziele gesehen und werden bei guten Konditionen Zugang zu Kapital haben. Es liegen ca. 300 Mrd. EUR an Equity in den Fonds.

**Dörthe Vogt, Senior Projektmanagerin,  
NRW.Bank**

Investitionen in Wachstumsunternehmen und Unternehmensnachfolgen werden weiter zunehmen. Wachstumsfinanzierungen sind vor allem in exportgeprägten Branchen wie dem Maschinenbau zu erwarten. Mit einer wachsenden Zahl an Transaktionen kann von einem zukünftigen Anstieg der Bewertungen und Preise im Rahmen von Private Equity-Transaktionen ausgegangen werden. Da im Markt aktuell genügend Kapital vorhanden ist, werden sich zeitliche Verschiebungen im Rahmen weiterer Fundraisings ergeben.



Dörthe Vogt

**3. Welche Ziele haben Sie selbst für die nächsten zwölf Monate im Visier?**

**Jörg Dreisow, Geschäftsführer,  
Waterland Private Equity**

Neben der Fortsetzung der Buy-and-Build-Strategie bestehender Portfoliounternehmen und dem Ausbau der Plattformakquisitionen steht vor allem der Ausbau des Investment Teams im Vordergrund.

**Richard Gritsch, Managing Director,  
ECM Equity Capital Management GmbH**

Wir wollen in den nächsten zwölf Monaten das sich verbessernde Marktumfeld nutzen, um unser Beiteiligungsportfolio weiter auszubauen. Hierbei sehen wir gute Investitionschancen im Maschinenbau, der Automobilzulieferindustrie, im Handel und im Dienstleistungsbereich.

**Klaus-Michael Höltershinken, Geschäftsführer,  
BayernLB Private Equity**

Wir blicken positiv in die Zukunft. Mit Mittelstands- und Zukunftsmarktfonds verfügen wir über ein Fondsvolumen von rund 350 Mio. EUR. Planmäßig sollen davon 2011 rund 100 Mio. EUR in sechs bis zehn Unternehmen investiert werden. Parallel gilt es, das Alt-Portfolio zur Exit-Reife zu entwickeln und ggf. Zukäufe zu tätigen.

**Dörthe Vogt, Senior Projektmanagerin,  
NRW.Bank**

Aktuell steht für uns die Wachstumsfinanzierung mittelständischer Unternehmen in NRW im Fokus. Gleichzeitig haben krisenbedingt nach wie vor viele Unternehmen einen erhöhten Finanzierungsbedarf gerade im Bereich des Eigen- bzw. Haftungskapitals. Die NRW.Bank konzipiert hierfür gerade ein neues Produkt, das kurzfristig am Markt etabliert werden soll. Damit wollen wir dazu beitragen, die mittelständische Wirtschaft in Nordrhein-Westfalen zu erhalten und weiter zu stärken.

Anzeige



HeidelbergCapital

**Partner für...**

- Wertmanagement
- Finanzierung
- Cash Flow-Management
- Strategie und Organisation
- Betriebswirtschaftliches Coaching

**... mit Zugang zu Wachstumskapital.**



**Ihr Kontakt:**

**Prof. Dr. Martin Weiblen  
HeidelbergCapital  
Asset Management GmbH  
69115 Heidelberg**

Alte Glockengießerei 9  
Telefon: +49 6221-867630  
www.heidelbergcapital.de  
Martin.Weiblen@hdcpe.de

# Professionelle Besetzung von Aufsichtsgremien

*Mit Industrieexperten den Unternehmenswert steigern*

*Von Dr. Klaus Weigel, geschäftsführender Gesellschafter,  
WP Board & Finance GmbH*

*Viele Unternehmen sind derzeit in einem Umfeld tätig, das von immensen Herausforderungen geprägt ist. Sie können sich nicht mehr ausschließlich auf vergangene Erfolgsstrategien verlassen. Gleichzeitig müssen sie sich auf eine Zukunft einstellen, die mit großen Unsicherheiten verbunden ist. Der folgende Beitrag stellt als ein Erfolg versprechendes Instrument im Umgang mit diesen Unwägbarkeiten die Etablierung eines Beirats bzw. Aufsichtsrats vor und gibt Anregungen zu seiner qualifizierten Besetzung und Arbeit.*

## **Steigende Akzeptanz**

In den vergangenen Jahren haben sich qualifiziert besetzte Beiräte bzw. Aufsichtsräte gerade auch bei Private Equity-finanzierten Unternehmen mehr und mehr durchgesetzt. Ein solches Kontroll- und Aufsichtsgremium hat sich als ein Instrument guter Unternehmensführung („Good Governance“) bewährt. Immer häufiger werden diesen Gremien auch weitreichende Kontroll- und Zustimmungskompetenzen übertragen. Und: Die Zufriedenheit der Unternehmer und der Gesellschafter mit ihrem Beirat ist hoch, wie jüngste Umfragen zeigen. Deshalb ist es wichtig, die Voraussetzungen für eine effektive Gremienarbeit zu schaffen. Dabei handelt es sich insbesondere um klare Strukturen, die Gewinnung qualifizierter Persönlichkeiten als aktive Beiratsmitglieder sowie die Gewährleistung einer professionellen Arbeitsweise innerhalb des Gremiums.

## **Klare Strukturen und Verhältnisse schaffen**

Bei der Einrichtung eines Beirats stehen häufig zunächst Aspekte wie die Einordnung des Beirats in die gesamte Corporate Governance eines Unternehmens, die Größe



Dr. Klaus Weigel

des Gremiums und seine Kompetenzen im Mittelpunkt. Gute Strukturen allein sind aber noch keine Garantie für den Erfolg einer Beiratsarbeit. Insbesondere müssen die Erwartungen des Gesellschafters und der Unternehmensleitung an „ihren“ Beirat und das richtige Rollenverständnis aller Beteiligten vorab geklärt werden. Sie sollten sich klar machen, dass ihre Erwartungen an den Beirat nur dann auch erfüllt werden können, wenn ihm gleichzeitig die notwendigen Befugnisse übertragen werden, diese Aufgaben auch umsetzen zu können. Das gilt in besonderer Weise in Umbruchphasen. Häufig sind dies gerade in familiengeführten Unternehmen typische Anlässe, einen Beirat erstmals einzurichten, um zusätzliche Kompetenz in das Unternehmen einzubringen bzw. Konfliktsituationen unter den Gesellschaftern aufzulösen. Gelegentlich wird seitens der Unternehmer argumentiert, ein Beirat würde eine unnötige Komplexität bei der Entscheidungsfindung mit sich bringen. Dahinter verbirgt sich aber eher die Sorge vor eigenem Machtverlust. Ein Beirat bietet große Chancen, weil der Unternehmer bzw. die Geschäftsführung einen kompetenten Sparringspartner erhält. So kann der Beirat zu einem strategischen Instrument entwickelt werden, um gerade auch strukturelle Defizite gegenüber größeren Wettbewerbern auszugleichen. Dafür ist es aber entscheidend, dass ein für die jeweilige Unternehmenssituation passendes Beratungs- und Kontrollkonzept in der Beiratssatzung verankert

### **ZUR PERSON: DR. KLAUS WEIGEL**

Dr. Klaus Weigel (klaus.weigel@board-finance.de) ist geschäftsführender Gesellschafter der WP Board & Finance GmbH. Die Gesellschaft ist u.a. auf die Suche und Identifizierung von Persönlichkeiten für die qualifizierte Besetzung von Aufsichtsräten und Beiräten spezialisiert. Dr. Weigel war über 25 Jahre für verschiedene Banken im Corporate Finance- und Private Equity-Geschäft in leitender Funktion und als Mitglied in Beiräten und Aufsichtsräten tätig.  
[www.board-finance.de](http://www.board-finance.de)

wird. Während z.B. junge Unternehmen einer wachsenden Professionalisierung, Sicherstellung der Liquidität und auch zunehmenden Unabhängigkeit vom Unternehmensgründer bedürfen, suchen reife Unternehmen eher Unterstützung durch neue Ideen oder auch bei der Neuordnung der Gesellschafterstruktur.

### Professionelle Zusammensetzung

Wichtig für den gewünschten Erfolg eines Beirats ist auch eine professionelle Zusammensetzung. Dabei sollte der Beirat eine gute Mischung aus unternehmerischen Persönlichkeiten, Erfahrungen und Fähigkeiten enthalten. Branchenkundige Experten können sich mit Personen mit Erfahrungen in anderen und/oder zukünftigen Märkten sinnvoll ergänzen. Dies können je nach Wunschprofil Finanzierungsfragen, Restrukturierungs-Know-how oder z.B. auch die Begleitung von Innovationsprozessen sein. Der BGH verlangt von Aufsichtsräten, dass sie die erforderlichen Mindestkenntnisse allgemeiner wirtschaftlicher, organisatorischer und rechtlicher Art besitzen, um die normalerweise anfallenden geschäftlichen Transaktionen ohne fremde Hilfe verstehen und sachgerecht einschätzen zu können. Dieser Mindestanspruch sollte auch für Familienvertreter in einem Beirat gelten. Externe Beiräte wiederum sollten nicht in einer geschäftlichen oder persönlichen Beziehung zum Unternehmen/Unternehmer stehen. Der Vorsitzende sollte darüber hinaus über eine langjährige Führungskompetenz verfügen. Außerdem hängt der Erfolg der Beiratsarbeit letztlich auch vom guten Zusammenwirken seiner Mitglieder ab. Für die Gewinnung von Beiratsmitgliedern greifen insbesondere Familienunternehmen noch immer überwiegend auf das eigene Umfeld zurück. Dabei sind „schädliche“ Interessenkonflikte und persönliche Verknüpfungen oft kaum zu vermeiden. Externe Persönlichkeiten mit der entsprechenden Kompetenz können durch die Inanspruchnahme professioneller Dienstleister gewonnen werden. Gute Beiratsmitglieder drängen sich nicht auf, sie wollen vielmehr „ausgewählt“ und gebeten werden. Bei ihnen steht auch die Beiratsvergütung nicht im Vordergrund. Sie wollen ernst genommen werden, sich mit ihren Ideen einbringen und mitgestalten. Dann ist die Höhe der Beiratsvergütung letztlich auch ein Zeichen der Wertschätzung ihrer Arbeit.



Teamwork und Vertrauen: Der Erfolg der Beiratsarbeit hängt letztlich von der guten Zusammenarbeit seiner Mitglieder ab.

### Regelmäßig auf Effizienz prüfen

Um Beiratssitzungen und -entscheidungen effizient zu gestalten, bedarf es professioneller Arbeitsstrukturen. In einer gut gestalteten Beiratsordnung müssen Mindestanforderungen an die Organisation von Sitzungen, Entscheidungsprozesse und sonstige interne Abläufe festgelegt werden. Dies umfasst auch die Festlegung von Verantwortlichkeiten. Die Qualität der Arbeit eines Beirats zeigt sich erst in der Praxis. Deshalb dürfen auch nachträgliche Veränderungen der Zusammensetzung eines Beirats kein Tabu sein. Eine regelmäßige Überprüfung der Effizienz der Arbeit eines Beirats gehört heute in vielen Unternehmen bereits zum Standard. Gelegentlich sind es aber auch Veränderungen im Umfeld des Unternehmens, die eine Neuausrichtung der Beiratszusammensetzung erforderlich machen. Veränderungen der Gesellschafterstruktur, ausgeprägte Wachstumsphasen oder ein verstärkter internationaler Auftritt müssen sich auch in der Struktur des Beirats widerspiegeln. Dies gilt auch für die Kontrollaufgaben des Beirats, die sich in solchen Unternehmensphasen nachhaltig verändern können.

#### Fazit:

Ein qualifiziert besetzter Beirat sollte sowohl von Familienunternehmen als auch von Private Equity-finanzierten Unternehmen als Chance und Potenzial angesehen werden. Richtig besetzt ist er ein strategisches Instrument, um die Zukunft des Unternehmens zu sichern. Es ist daher auch die Überlegung wert, Beiratsmitglieder angemessen am Wertzuwachs zu beteiligen.

# Erfolgsfaktor Manager

Die Bedeutung von Führungskräften in PE-finanzierten Unternehmen

Von Dr. Richard Lenz, Investment Direktor, Orlando Management AG

Der Manager ist einer der wichtigsten Faktoren in dem sich zunehmend komplexer darstellenden Wettbewerb. Nicht alles lässt sich über aufwändige Finanzplanungen, Warenwirtschaftssysteme oder CRM-Software lösen. Hochmotivierte Mitarbeiter und ein herausragendes Management entscheiden über Erfolg oder Misserfolg. Viele krisengeschüttelte oder vor der Insolvenz stehende Unternehmen erkennen dies leider oft zu spät. Private Equity-Investoren hingegen können über wichtige Anreize und Entscheidungsprozesse brachliegendes Potenzial freisetzen.

## Führungspersönlichkeit als Basis für den Erfolg

Der Blick des Private Equity-Investors auf den Erfahrungshintergrund und die Führungsqualität eines Managers offenbart schnell die Ursachen für die Missstände im mittelständischen Betrieb. Hat der Geschäftsführer ausreichend Erfahrungen in einer bestimmten Industrie gesammelt, oder liegen seine Fähigkeiten und Kompetenzen in Vertrieb oder Fertigung? Inwieweit kennt er die Stolpersteine einer Restrukturierung oder Übernahme durch einen neuen Eigentümer? Kann er auch die Chancen bei dieser Veränderung erkennen und im Unternehmen glaubhaft umsetzen? Ein passender Erfahrungshintergrund des Managers sowie die Bereitschaft, sich eigeninitiativ und zeitlich auch über das Normalmaß zu engagieren, schaffen erst die Basis für einen Erfolg bei einem Turnaround. Neben der Wettbewerbsfähigkeit und den Unternehmensressourcen ist ein gestandener und erfahrener Manager der entscheidende Faktor für den Erfolg eines Unternehmens. Nicht zu unterschätzen ist ferner seine Risikobereitschaft. Ist er eher risikofreudig oder risikoavers? Sieht er Veränderungen als Chancen und wägt er

### ZUR PERSON: DR. RICHARD LENZ

Dr. Richard Lenz ist Investment Direktor bei der Orlando Management AG in München und verfügt über eine mehrjährige Erfahrung im Private Equity-Umfeld. Sein Schwerpunkt liegt auf Investments im deutschsprachigen Markt in besonderen Unternehmenssituationen. Darunter fallen komplexe Ausgründungen aus Konzernen, Turnaround- und Krisensituationen, Nachfolgeübernahmen und Restrukturierungen.  
[www.orlandofund.com](http://www.orlandofund.com)



Dr. Richard Lenz

diese sehr genau ab, oder vermeidet er grundsätzlich Unsicherheiten? Ein Punkt, der aus Sicht der Private Equity-Investoren komplette Transaktionen in Frage stellen kann. Die aufgrund der Globalisierung immer komplexer werdenden Märkte und zunehmend anspruchsvolleren Kunden erfordern hochgradig erfahrene Manager. Hier zeigen sich Stärke und Souveränität einer Führungspersönlichkeit.

## Risikomanagement trennt die Spreu vom Weizen

Die intensive Suche nach Schuldigen verhindert oft den klaren Blick und trübt die Urteilsfähigkeit in Bezug auf dringend erforderliche Lösungen in Krisensituationen. Diesen sind meist nicht zuletzt falsche Anreizsysteme vorausgegangen, die ganze Managementteams in falsche Richtungen geführt haben, indem starkes Wachstum oder Expansion anstatt Profitabilität und Wettbewerbsfähigkeit honoriert werden. Die Steuerung anhand eines Kennzahlensystems ist aufgrund der Erstellung und Nachverfolgung der erforderlichen Kennziffern meist sehr aufwändig. Häufig bindet dies zu viele Ressourcen im Unternehmen und reduziert die Bereitschaft des Managers, aufgrund seiner Erfahrungen und persönlicher Einschätzung der Situation dringend erforderliche Entscheidungen zu fällen. Ein guter Manager hat seine laufende Umsatz- und Ergebnisentwicklung sowie Liquiditätsplanung im Griff, ist aber auch in der Lage, auf besondere Entwicklungen im Markt angemessen zügig und

nachhaltig zu reagieren. Hierbei greifen Private Equity-Investoren auf etablierte Kennzahlensysteme zurück, die zudem an die Unternehmenssituation angepasst werden.

### Eigentümerwechsel in einer Krisensituation

Das rechtzeitige Einbinden des Managementteams im Falle eines Eigentümerwechsels kann insbesondere in der ersten „Schockstarre“ über diese tiefgreifende Veränderung extrem hilfreich sein. Befindet sich das Unternehmen dann auch noch in einer Krise, werden dringend notwendige und kurzfristig erforderliche Kurswechsel oft nicht angesprochen bzw. Entscheidungen nicht mehr getroffen. Man wartet erst einmal ab, in welche Richtung gesteuert wird. Hier sind gemeinsame Gespräche zwischen dem neuen Eigentümer und seiner Führungsmannschaft von Anfang an erforderlich, damit das Management sich auch mit den Zielsetzungen des neuen Eigentümers identifizieren kann.

### Motivation durch richtige Anreize

Anreize in Form einer direkten Beteiligung an der langfristigen Unternehmenswertsteigerung ist erfahrungsgemäß die effektivste Form der Interessenangleichung zwischen Manager und Eigentümer. Hierzu ist eine direkte Beteiligung am Eigenkapital der Firma sinnvoll. Diese Incentivierung ist ein erprobtes und Erfolg versprechendes Instrumentarium insbesondere in Private Equity-Transaktionen. Sie bedeutet letztendlich die direkte

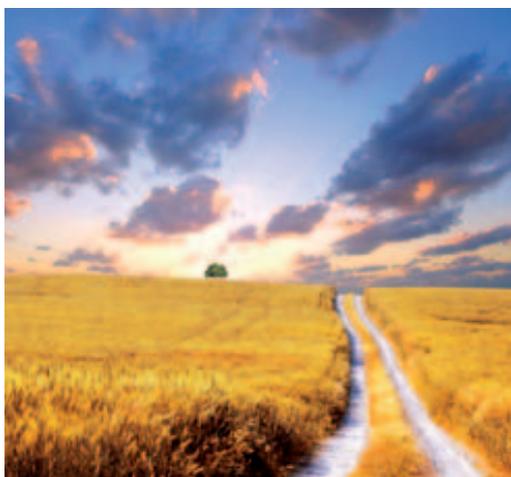
Beteiligung am eigenen Erfolg. Auch hier ist natürlich eine sinnvolle Höchstgrenze des eingesetzten Kapitals zu berücksichtigen, damit der Manager einerseits nicht zu stark in ein persönliches Risiko getrieben wird und andererseits auch nicht zu selbstherrlich beginnt, „sein Unternehmen zu regieren“. Von einer Ausgewogenheit profitieren beide Seiten, Eigentümer und angestellter Manager, am meisten.

### Entscheidungen zügig umsetzen

Sollte sich herausstellen, dass die Geschäftsführung nicht die ideale Besetzung ist und alle Anreizsysteme nicht funktionieren, um ein optimales Geschäftsergebnis zu erreichen, ist nichts so wichtig wie eine schnelle Entscheidung. Um aber die Warnzeichen einer möglichen Fehlentwicklung auch zu erkennen, ist der Eigentümer immer gefordert, über seine Kontrollfunktionen genügend Einblick in alle Aktivitäten des Unternehmens zu behalten. Dies bedeutet auch, sich über die normale Berichterstattung hinaus mit den Ursachen der Krise und mit möglichen Lösungen zu befassen. Nur durch klare und zügige Entscheidungen kann oft Schlimmeres verhindert werden. Manager, die überfordert sind, sei es fachlich oder zeitlich, können zu einer Zeitbombe für das Unternehmen werden. Sollten klärende Gespräche nicht ausreichend sein, sind der Austausch der Geschäftsführung und gegebenenfalls der kurzfristige Einsatz eines gestandenen Interimsmanagers die beste Lösung.

#### Fazit:

Gezielte Auswahl und Incentivierung von Managern können in jeder Firma einen echten Wettbewerbsvorteil schaffen. Erfolgreiche Private Equity-Investoren haben diesen entscheidenden Faktor Manager erkannt und ordnen ihm den entsprechenden Stellenwert zu. Die richtige Auswahl und Motivation können anschließend zum gewünschten Ergebnis für beide Seiten – Private Equity-Investor und Manager – führen.



Ist die Spreu erst einmal vom Weizen getrennt, steht der Rückkehr auf den Wachstumspfad nichts mehr im Weg.

## Was Sie immer schon über Private Equity wissen wollten. Ein Lesebuch.

Private Equity Forum NRW e.V. (Hrsg.), Was Sie immer schon über Private Equity wissen wollten. Ein Lesebuch., Mai 2010, 184 Seiten, broschiert, Verlag GoingPublic Media AG, ISBN 978-3-937459-86-8, 19,95 Euro



**JA,** **Bestellcoupon**  
 ICH BESTELLE  
 ZZGL. 3,50 EURO  
 VERSANDKOSTEN

**Was Sie immer schon über Private Equity wissen wollten. Ein Lesebuch.**  
**19,95 Euro**

Name/Vorname .....

Postleitzahl/Ort .....

Straße/Nr. ....

Datum/Unterschrift .....

Bitte Coupon einsenden an:  
 GoingPublic Media AG  
 Hofmannstr. 7a, 81379 München  
 Tel. 089 - 2000 339-0  
 www.goingpublic.de/buecher  
 buecher@goingpublic.de

**FAX-ORDER**  
**089-2000339-39**

# Interim Management

*Experten auf Zeit unterstützen Firmen im Umgang mit Private Equity*

*Von Antje Lenk, geschäftsführende Gesellschafterin, Bridge IMP*



Antje Lenk

*Der Kauf oder Verkauf eines Unternehmens führt zu vielfältigen operativen Umwälzungen. Mit Interim Managern treten trainierte Experten auf den Plan – Persönlichkeiten, die solche Situationen schon in anderen Unternehmen gemeistert haben.*

## **Anforderungen an Interim Manager**

Gerade in Umbruchsituationen wie dem Verkauf eines Unternehmens an einen Finanzinvestor kann es sinnvoll sein, das Führungsteam zeitlich begrenzt mit einem externen Experten zu ergänzen. Interim Manager sollten Persönlichkeiten sein, die mit ihrem „Fachwissen“ an die vorhandenen und vor allem erhaltenswerten Unternehmensstrukturen andocken, geschaffene Werte respektieren und mit den Mitarbeitern arbeiten – und nicht gegen sie. Sie wissen aber parallel genauso gut, worum es den Investoren geht, und können deren Denkweise und Ziele den Schlüsselfiguren im Unternehmen notfalls auch „dolmetschen“. Theoretisch sind also während Due Diligence, Transaktion und Integration solide und sturm-feste Manager-Persönlichkeiten gefragt, die die Interessen beider Seiten adäquat vernetzen und dabei auf Augenhöhe kommunizieren können. Ein regelmäßiges und strukturiertes Reporting legt dabei den Grundstein für eine gewinnbringende Zusammenarbeit.

## **Solides Berichtswesen etablieren**

Ohne einen Interim Manager wird in der Praxis Letzteres häufig aufgrund fehlender personeller Kapazitäten, zeitlicher Defizite oder mangelnder Management-Erfahrung vernachlässigt – mit schwerwiegenden Folgen. Fehlt mit einem soliden Berichtswesen der eigentliche kommunikative Link zwischen Investoren und Unternehmensführung, kommt es schnell zu einer Vertrauenskrise. Fehlt dazu auch nur ansatzweise der geplante Unternehmenserfolg, ist eine generelle Krise vorprogrammiert. In letzter Konsequenz führt das bis zum

### **ZUR PERSON: ANTJE LENK**

Antje Lenk (al@bridge-imp.com) ist geschäftsführende Gesellschafterin des auf Vermittlung von Interim Managern spezialisierten Unternehmens Bridge IMP aus München. [www.bridge-imp.com](http://www.bridge-imp.com)

hektischen Austausch des nun scheinbar wirkungslos gewordenen Managements.

## **Brücke zwischen Investor und Management**

Um dieser Entwicklung vorzubeugen und frühzeitig das vorhandene, im Unternehmen akzeptierte Management zu unterstützen, sollten Private Equity-Gesellschaften häufiger und durchaus auch früher als bisher den Schulterchluss mit erfahrenen Interim Managern wagen. Sie bauen eine auf die neue Unternehmenssituation angepasste fachliche und kommunikative Brücke zwischen Investor und Management, unterstützen das bestehende Management mit einem unbelasteten Blick von außen und setzen so die geplanten Veränderungen vom ersten Tag an operativ um. Der Einsatz eines Interim Managers ist dabei oft gar nicht generalistisch auf oberster Führungsebene nötig – viel häufiger entstehen die klassischen Einsätze sehr funktional an operativen Brennpunkten, so zum Beispiel wenn es um die Einführung und Umsetzung eines strukturierten Reportings, Projektmanagements oder die Internationalisierungs-Strategien des Portfoliounternehmens geht.

## **Der Weg über eine Vermittlungsagentur**

Aber wird dies auch ausreichend früh in der Unternehmensführung bemerkt, gerade wenn man sich als langjähriger Geschäftsführer während akuten Unternehmenswachstums schwer tut, liebgewonnene Fäden in andere Hände zu übergeben? Professionelle Vermittler von Interim Managern sollten die nötige Erfahrung und das Fingerspitzengefühl besitzen, um eine Brücke zwischen Interessen des Kundenunternehmens und des Investors zu schlagen. Sind die neuen Abläufe im Unternehmen schließlich erfolgreich etabliert, wird sich der Interim Manager wieder zurückziehen.



# Stärkere Offenheit gegenüber Private Equity

## Aktuelle M&A-Trends im deutschen Mittelstand

Von Dr. Axel Gollnick, geschäftsführender Gesellschafter,  
M&A International GmbH

*Es wird insgesamt wieder mehr ausgegeben – so lässt sich die aktuelle Lage auf dem Markt für Unternehmenstransaktionen mit deutscher Beteiligung zusammenfassen. Im ersten Halbjahr 2010 ist das geschätzte Transaktionsvolumen, also die Summe der übertragenen Unternehmenswerte, gegenüber der Vergleichsperiode 2009 um 26,5% auf 43 Mrd. EUR gestiegen. Die Anzahl der registrierten Transaktionen im ersten Halbjahr 2010 ist gegenüber dem Vorjahreszeitraum zwar von 653 auf 597 gesunken, liegt damit aber noch über dem Durchschnitt der letzten fünf Jahre (573). Die langsame Entspannung im Markt betrifft sowohl Strategen wie auch Private Equity. Der Mittelstand spielt dabei eine besondere Rolle und wird auch immer stärker offen für Beteiligungskapital.*

### Mittelstand bildet die breite Basis des M&A-Geschäftes

In der Presse stehen die sogenannten Megadeals der internationalen Großunternehmen im Vordergrund. Der Mittelstand scheut demgegenüber meist die Öffentlichkeit und mehr noch die Publikation von Transaktionswerten. Die Analyse des M&A-Marktes zeigt aber ganz deutlich, dass der Mittelstand schon immer die Basis des M&A-Geschäfts in Deutschland darstellte, wenn es um die Anzahl der Transaktionen ging. Von den 597 publizierten Transaktionen des ersten Halbjahres 2010 mit Beteiligung deutscher Unternehmen, die einen Erwerb einer Mehrheitsbeteiligung zum Gegenstand hatten, kamen 16 Transaktionen auf ein veröffentlichtes Volumen von über 250 Mio. EUR. Sie umfassen einen Unternehmenswert von 31,9 Mrd. EUR – 74% des geschätzten Gesamtvolumens von 43 Mrd. EUR. Dem stehen 581 Transaktionen im

sogenannten Mid-Cap-Bereich (Transaktionsvolumen bis 250 Mio. EUR) gegenüber, die sich auf insgesamt 11,1 Mrd. EUR aggregieren. Die Masse der Transaktionen (97%) wird somit im Mittelstand und von Kleinunternehmen vollzogen. Das durchschnittliche Transaktionsvolumen beträgt im ersten Halbjahr 2010 immerhin noch 19,1 Mio. EUR.



Dr. Axel Gollnick

### Strategische Motive überwiegen die klassische Nachfolge

Seit das renommierte Institut für Mittelstandsforschung (IfM) seit Beginn der 90er Jahre seine Studien zur Unternehmensnachfolge veröffentlicht, wird dieses Motiv immer wieder als wesentlicher Treiber des M&A-Geschehens genannt. Zuletzt wurde das Volumen anstehender Nachfolgen in Familienunternehmen für den Zeitraum von 2010 bis 2014 mit 22.000 pro Jahr vom IfM sehr deutlich nach unten revidiert, bis dahin ging man von jährlich 71.000 Fällen aus. Darin enthalten sind allerdings ganz überwiegend Klein- und Kleinstunternehmen mit Umsätzen unter 1 Mio. EUR, und nicht alle Regelungen haben eine Unternehmenstransaktion zur Folge. Wäre das Volumen tatsächlich so hoch, gäbe es deutlich mehr Transaktionen. Im Mittelstand überwiegen strategische Motive und strategische Käufer. Die unter dem Stichwort der Globalisierung immer stärker zusammenwachsenden und sich immer schneller verändernden Märkte erfordern vom deutschen Mittelstand Handeln zur Absicherung und Stärkung der Wettbewerbsposition. Das erfolgt immer stärker auch durch den Kauf von Konkurrenzunternehmen im In- und Ausland oder den Verkauf an einen größeren Wettbewerber im Zuge einer fortschreitenden Branchenkonsolidierung. Zwei Beispiele zeigen die Entwicklung auf: Der Limonadenhersteller Bionade ging 2009 zu 70% an Oetker, um mit der Finanzkraft dieses großen Familienunternehmens die Internationalisierung voranzubringen. Die Frankfurter

#### ZUR PERSON: DR. AXEL GOLLNICK

Dr. Axel Gollnick (gollnick@m-a-international.de) ist geschäftsführender Gesellschafter der 1977 gegründeten M&A International GmbH in Kronberg bei Frankfurt. Er berät seit über 20 Jahren mittelständische Unternehmen bei Transaktionen mit Strategen und Private Equity. Die Daten des Artikels stammen aus dem aktuellen M&A Monitor, den das Unternehmen seit 1988 zweimal im Jahr publiziert. [www.m-a-international.de](http://www.m-a-international.de)

# Jeder Umbruch ist eine Chance.



Merz GmbH & Co. KGaA übernahm 2010 für 177 Mio. EUR die in den USA, Asien und Europa tätige Bioform Medical, um sich im weltweit wachsenden Ästhetikmarkt als führender Anbieter zu positionieren. Statistisch unterstrichen wird diese Entwicklung dadurch, dass 90,5% der im ersten Halbjahr registrierten 597 Transaktionen durch strategische Investoren umgesetzt wurden, 57 (9,5%) durch Finanzinvestoren. Was die regionale Verteilung betrifft, waren 48,4% der gesamten Transaktionen mit deutscher Beteiligung rein nationale Transaktionen, in 21,4% der registrierten Fälle erfolgte eine Akquisition durch deutsche Unternehmen im Ausland und in 30,2% der Transaktionen wurde ein deutsches Unternehmen aus dem Ausland übernommen. Der Mittelstand ist also auch für das Ausland unverändert attraktiv.

## Private Equity sichert Mittelstand

Hat der deutsche Mittelstand heute wirklich noch Berührungsängste zu Finanzinvestoren? Der Markt hat sich in den letzten Jahren deutlich gewandelt und ist für den Mittelstand transparenter geworden. Der Anteil der Private Equity-Transaktionen betrug im ersten Halbjahr mit 57 Trans-

aktionen nicht funktionieren – Stress mit dem Führungsteam schafft keinen Unternehmenswert. Gar nicht so selten werden solche Transaktionen von den ursprünglichen Gründern begleitet, die sich wieder beteiligen, aber einen Teil des zuvor im Unternehmen gebundenen Vermögens „hinter die Brandschutzmauer bringen“. Unter dem Gesichtspunkt der Vermögensallokation ist das keine schlechte Entscheidung, denn nicht selten sind 90 bis 95% des Familienvermögens im Unternehmen gebunden. Die Generation der heute 40 bis 60-jährigen Unternehmer geht grundsätzlich sehr viel entspannter mit dem Thema Private Equity um. Sie sind besser informiert, damit aber richtigerweise auch kritischer und selektiver. Diese kritische Betrachtung unterstreicht, dass man sich stärker mit dem Thema beschäftigt. So funktioniert eines aus der Sicht des mittelständischen Unternehmers in Bezug auf Finanzinvestoren überwiegend nicht mehr: Wertzuwachs schaffen lediglich durch den sukzessiven Abbau einer hohen Akquisitionsfinanzierung (Leverage). Zum einen liegen die Eigenkapitalquoten bei Transaktionen im

„solvendus“ ist ein Verbund erfahrener Top-Manager, die Unternehmen in Umbruchsituationen helfen. Als Manager springen wir ein bei Krisen, Sanierungen, Wertsteigerung oder Gesellschafterveränderungen. Die besondere Stärke liegt beim Mittelstand.

Durch aktives, operatives Management in allen notwendigen Unternehmensfragen (Liquidität, Finanzen, Kostenstrukturen, Einkauf, Vertrieb, Marketing, Produktentwicklung etc.) übernehmen wir für unsere Mandanten unternehmerische Verantwortung mit nachhaltigen Managementlösungen. Bei Ihnen vor Ort. Auch als Unternehmer.

Wir beraten nicht nur, wir handeln – schnell und effektiv. Auch in „Private Equity“-Situationen.

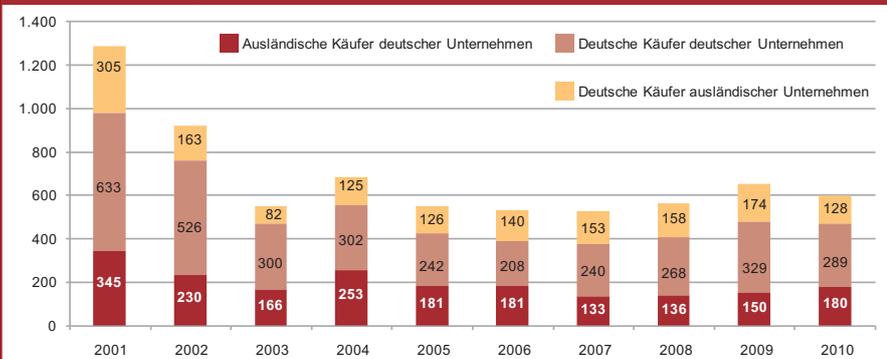
Wie das ebenso reibungs- wie geräuschlos funktionieren kann, erklären wir Ihnen gerne in einem persönlichen, vertraulichen Gespräch.



**solvendus**

solvendus GmbH  
 Richmodstraße 6  
 (Neumarkt-Galerie)  
 50667 Köln  
 Telefon: 0221 92 04 24 03  
 office@solvendus.de  
[www.solvendus.de](http://www.solvendus.de)

ABB. 1: ENTWICKLUNG DER M&A-TRANSAKTIONEN VON 2001 BIS 2010 – JEWEILS IM 1. HALBJAHR



Quelle: M & A International, Kronberg 2008

aktionen immerhin knapp 10%. Ausweis der Reife des Marktes auch im Mid-Cap-Segment sind sogenannte Secondary und Tertiary Buy-outs, also Transaktionen, in denen ein Unternehmen zum zweiten oder dritten Mal in die Hände von Finanzinvestoren übergeht, wie dies z.B. 2009 bei Kalle, dem erfolgreichen Hersteller von Würstchillen, oder 2010 bei Kaffee Partner, dem Marktführer der Kaffeeversorgung für Klein- und Mittelunternehmen, der Fall war. Ohne die Unterstützung des am Unternehmen beteiligten Managements würden solche

Mittelstand aktuell bei mindestens 50%, und zum anderen muss der Finanzpartner heute ein strategisches Konzept haben. Und da gelten wiederum die gleichen Herausforderungen wie Ausbau der Internationalisierung, der Betriebsgröße (Buy&Build) oder der Produktpalette. Schließlich ist neben dem Track Record des Finanzinvestors und der Haltedauer auch der „persönliche Fit“ ausschlaggebend. Die Private Equity-Szene in Deutschland bietet jedoch heute eine so große Auswahl, dass es möglich ist, den „Idealpartner“ zu finden.

# Financial Due Diligence im konjunkturellen Aufschwung

*Worauf Investoren und Unternehmer aktuell achten sollten*

*Von Peter Längle, Rödl & Partner München*

*Die Zeichen für einen wirtschaftlichen Aufschwung häufen sich, wie auch die Unternehmensergebnisse des 1. Halbjahrs 2010 zeigen. Mit einer gewissen Zeitverzögerung werden auch Unternehmensübernahmen, u.a. durch Private Equity-Investoren, wieder öfter stattfinden. Vor jeder Übernahme prüft der Investor im Rahmen einer Due Diligence die Daten des Zielunternehmens auf Herz und Nieren. Zu Beginn eines Aufschwungs ist es besonders wichtig, bestimmte Aspekte der Ertrags- und Finanzlage („Wachstumsrisiken“) genau zu analysieren. Für verkaufende Unternehmer bedeutet dies, dass sie vor dem Einstieg in den Transaktionsprozess eine Reihe von Hausaufgaben erledigen müssen, um keine zu hohen Abschlüsse beim Verkaufspreis hinnehmen zu müssen.*



Peter Längle

## **Kostensteigerungsrisiken bei Rohstoffen und Personal**

Steigenden Absatzpreisen stehen im Regelfall zunehmende Beschaffungskosten gegenüber. Viele Lieferanten haben in Krisenzeiten bewusst auf Preiserhöhungen verzichtet, um im Markt zu bleiben. Eine Erhöhung der Einkaufspreise wird möglich bzw. sogar wahrscheinlich durch die bereits wieder vorhandenen Lieferengpässe bei bestimmten Rohstoffen wie z.B. Öl oder Industriemetallen. Folglich muss genau analysiert werden, ob die steigenden Absatzpreise mit den steigenden Einkaufspreisen Schritt halten bzw. die notwendigen Rohstoffe für die Produktion in ausreichendem Maß verfügbar sind. Gleiches gilt für personelle Ressourcen. Die Lohnzurück-

haltung der vergangenen beiden Jahre und die Erwartung einer Inflation führen dazu, dass nach der Krise die Gehälter möglicherweise überproportional steigen werden. Darüber hinaus wird die Beschaffung von – in der Krise freigesetztem – qualifiziertem Personal schwieriger, weil auch Mitbewerber wieder einstellen. Dies erhöht den Druck auf Personalkosten und Profitabilität. Soweit Unternehmen in der Krise (qualifiziertes) Personal abgebaut oder Fertigungsanlagen stillgelegt haben, kann dies eventuell aber auch zu Geschwindigkeits- und Qualitätseinbußen führen, die neben möglichen Imageschäden auch Gewährleistungsfälle verursachen können.

### **ZUR PERSON: PETER LÄNGLE**

Peter Längle ist als Wirtschaftsprüfer und Steuerberater bei der Beratungskanzlei Rödl & Partner in München tätig und leitet dort den Bereich Transaction Services. Er verfügt über 15 Jahre internationale und branchenübergreifende Berufserfahrung in M&A-Transaktionen, Finanzierung und Rechnungswesen. [www.roedl.de](http://www.roedl.de)

## **Wurden Ersatzinvestitionen getätigt?**

Die meisten Unternehmen waren in den Jahren 2008 und 2009 bei Anlageinvestitionen sehr zurückhaltend. Die Notwendigkeit, nicht vorgenommene Ersatzinvestitionen nachholen zu müssen, steigt. Auch Neu-Investitionen werden durch technologische Entwicklung und die krisenbedingten Veränderungen des Absatzmarktes wahrscheinlicher.

### Liquiditätssituation

Umsatz- und Ergebnismrückgänge führten zu einem Abschmelzen der eingehenden Liquidität. Um dies auszugleichen, haben viele Unternehmen Liquidität aus der Reduktion ihres Working Capital gewonnen. Zum Beispiel indem das Lager an Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffen reduziert wurde. Jetzt müssen bei einer Produktionssteigerung überproportional hohe Mengen an Rohstoffen beschafft werden. Sind die Produkte ausgeliefert, muss die Zeit bis zum Zahlungseingang vorfinanziert werden. Krisenbedingt haben viele Unternehmen eine Ausdehnung ihrer Debitorenlaufzeiten erfahren; wie schnell diese re-

duziert werden können, bleibt abzuwarten. Korrespondierend haben viele Unternehmen im Rahmen der Optimierung des Working Capital die Zahlung ihrer Kreditoren – oft auch in Abstimmung mit diesen – verlangsamt. Solche Vereinbarungen mit Lieferanten sind häufig und werden im Aufschwung beendet, da die Lieferanten ebenfalls ihr Wachstum finanzieren müssen.

### Kreditpotenzial und Rating

Dem im Aufschwung erhöhten Finanzierungsvolumen – verursacht durch Working Capital-Aufbau und Anlageinvestitionen – kann eine krisenverursachte Kürzung der Betriebsmittellinien und eine Verschlechterung des Ratings entgegenstehen. Daher ist es wichtig, das Kreditpotenzial des Zielunternehmens zu verstehen, um die Übernahmefinanzierung planen zu können. Dies ist umso wichtiger, da eine Finanzierungsbeschaffung im Umfeld einer Unternehmensakquisition nach wie vor schwierig ist. Nicht zuletzt empfiehlt es sich, bei vorangegangenen Forderungsverzichten mit Besserungsschein zu erfassen, unter welchen Bedingungen diese Forderungen wieder aufleben.



Eine zielgerichtete Vorbereitung der Due Diligence wirkt sich in vielen Fällen positiv auf den Verkaufspreis aus.

#### Fazit:

Eine Due Diligence im Aufschwung wird sicher nicht so viele Risiken aufzeigen wie bei einem von der Krise betroffenen Unternehmen. Es zeigen sich jedoch gerade zu Beginn einer Aufwärtsbewegung temporäre Risiken, die identifiziert und gemanagt werden müssen und gegebenenfalls im Kaufpreis zu berücksichtigen sind.

TAB. 1: WICHTIGE RISIKOFELDER BEI UNTERNEHMENSÜBERNAHMEN IM AUFSCHWUNG

- Im operativen Geschäft: Kostensteigerungen und Beschaffungsengpässe bei Material und Personal, notwendige Nachholungen von Investitionen, ein schneller Anstieg des Working Capital (Vorräte, Debitoren, Kreditoren), engpassbedingte Geschwindigkeits- und Qualitätsverluste mit Auswirkung auf Image und Gewährleistungsrisiken.
- Im Finanzierungsbereich: mögliche Engpässe durch vorangegangene Kreditlinienkürzungen, Ratingverschlechterungen oder Forderungsverzichte mit Besserungsschein.

# M&A-Sentiment 2010

## Die Experten-Umfrage

### 1. Welche aktuellen Entwicklungen kennzeichnen den deutschen M&A-Markt?

**Dr. Michael R. Drill, Vorstandsvorsitzender,  
Lincoln International AG**

Zur Enttäuschung der hiesigen M&A-Zunft ist die Anzahl der bekannt gegebenen Transaktionen bis dato im Vergleich zum schwachen Vorjahr 2009 erneut rückläufig gewesen. Die Wirtschafts- und Finanzkrise hat dazu geführt, dass die M&A-Aktivität im bisherigen Jahresverlauf stark von defensiven Transaktionen und Restrukturierungsthemen geprägt war. Allerdings geht mit der jüngsten Konjunkturerholung zugleich auch eine deutliche Verbesserung der Stimmung auf dem M&A-Markt einher. Auf der Käuferseite stehen insbesondere ausländische Strategen sowie Private Equity-Häuser unter zunehmendem Investitionsdruck. Und Unternehmenseigner erfreuen sich allgemein steigender Bewertungs-Multiplikatoren.

**Julian Ostertag, Managing Partner,  
Jupiter Capital Partners GmbH**

Insgesamt sehen wir ein deutlich verbessertes Marktumfeld, auch im Bereich Cross Border-Transaktionen. Neben Strategen sind auch Private Equity-Investoren aktiver geworden. LBO-Finanzierungen sind wieder etwas einfacher, allerdings bisher eher für kleine bis mittelgroße Transaktionen und mit geringerem Leverage. Bewertungsniveaus ziehen wieder an.



Julian Ostertag

**Dr. Ulrich Puls, Managing Director,  
IEG – Investment Banking**

Der M&A-Markt fasst eindeutig Tritt, vor allem im Segment bis 100 Mio. EUR. Wir sehen es bereits an der steigenden Zahl der Transaktionsabschlüsse, aber vor allen Dingen in den laufenden Prozessen: Es gibt eine größere Bereitschaft, sich Deals anzusehen, mehr ernsthafte Nachfrage, stärkeren Wettbewerb und verbesserte Bewertungen. Nach wie vor dominieren strategische Investoren: Liquide Mittelständler und Großkonzerne, aber auch Private Equity-Häuser sind erkennbar zurück im Markt – und zwar solche, die sich auch Wachstumsfälle anschauen, nicht nur Restrukturierungsfälle. Aber: Das Umfeld bleibt anspruchsvoll. Vor allem die Finanzierungsseite der Transaktion muss umfassend adressiert werden, sowohl die Kaufpreisfinanzierung der Erwerber als auch die bestehenden Finanzierungen der zu übernehmenden Unternehmen. Das Risikobewusstsein aller Beteiligten ist nach wie vor hoch – aber das ist auch gesund!

### 2. Welche Trends erwarten Sie in den nächsten zwölf Monaten im deutschen Mittelstand?

**Dr. Michael R. Drill, Vorstandsvorsitzender,  
Lincoln International AG**

Ab Herbst 2010 erwarten wir eine spürbare Belebung des M&A-Geschäfts im deutschen Mittelstand. Viele veräußerungswillige Eigentümerfamilien, die in den vergangenen zwei Jahren ihre Transaktionsvorhaben auf Eis legen mussten, werden infolge der erfreulichen 2010er-Zahlen in den kommenden Monaten mit Hilfe von Investmentbanken strukturierte Veräußerungsprozesse aufsetzen.

## M&A-SENTIMENT 2010: SPÜRBARE BELEBUNG ERWARTET

Noch spiegeln sich die jüngsten positiven Konjunkturdaten zur deutschen Wirtschaft nicht in den M&A-Statistiken wider. Die Hoffnung ruht auf der 2. Jahreshälfte. Wie sich der deutsche Markt für Fusionen und Übernahmen entwickelt, welche Trends die nächsten 12 Monate bestimmen sowie welche Ziele die M&A-

Experten selbst verfolgen, hat die Unternehmeredition bei verschiedenen Anbietern und Beratern nachgefragt.

Markus Hofelich  
markus.hofelich@unternehmeredition.de



Mit der jüngsten Konjunkturerholung bessert sich die Stimmung auf dem M&A-Markt deutlich, allerdings wird in vielen Fällen noch verhandelt.

Mit entsprechenden Bekanntgaben von Transaktionsabschlüssen ist daher zeitversetzt insbesondere in den beiden ersten Quartalen des Folgejahres zu rechnen. Diese Erwartung deckt sich mit den zahlreichen Anfragen, die wir seit Frühsommer aus dem Mittelstand erhalten.

**Julian Ostertag, Managing Partner,  
Jupiter Capital Partners GmbH**

Wir erwarten eine weitere Zunahme der Finanzierungs- und M&A-Transaktionen. Viele Unternehmen, die aufgrund der Marktlage Käufe oder Verkäufe in den letzten zwei Jahren verschoben haben, werden nun aktiv. Bei Private Equity-Investoren sehen wir teilweise hohe Liquidität, die investiert wird bzw. werden muss.

**Dr. Ulrich Puls, Managing Director,  
IEG – Investment Banking**

Mit der Erholung ihrer Absatzmärkte setzen viele Unternehmen wieder auf Wachstum, auch durch Zukäufe. Und die Gelegenheiten, Beteiligungen an „gesunden“ Unternehmen zu erwerben, werden in den nächsten Monaten deutlich zunehmen: Viele Eigentümer haben mit einem Verkauf gewartet, bis sich die erzielbaren Bewertungen bessern. Das gilt für Mittelständler, die ihre Nachfolge regeln wollen, Konzerne, die ihr Portfolio bereinigen wollen, und Private Equity-Häuser, deren Haltefristen zum Teil deutlich überschritten sind. Sie alle stehen in den Startlöchern. Das heißt: Es kommen verstärkt „gesunde“ Unternehmen auf den Markt, weil die Eigentümer erkennen, dass sie es auf Bieterseite nicht nur mit „Schnäppchenjägern“ zu tun haben, sondern mit Interessenten, die bereit sind, angemessene Preise zu zahlen.



Dr. Ulrich Puls

**3. Welche Ziele verfolgen Sie in diesem Zusammenhang für die nächsten zwölf Monate?**

**Dr. Michael R. Drill, Vorstandsvorsitzender,  
Lincoln International AG**

Als eine der aktivsten M&A-Adressen in Deutschland – in den ersten sieben Monaten des Jahres haben wir bereits 13 Transaktionen erfolgreich abgeschlossen – bereitet sich Lincoln International auf die im kommenden Jahr erwartete Exit-Lawine entsprechend vor. So hat unser Frankfurter Büro seit Jahresbeginn bereits acht neue M&A-Banker eingestellt, davon alleine drei Managing Directors. Wir sind fest entschlossen, unsere marktführende Stellung nach Anzahl der Deals in den League Tables von Mergermarket und Thomson Financial 2011 erneut zu verteidigen.



Dr. Michael R. Drill

**Julian Ostertag, Managing Partner,  
Jupiter Capital Partners GmbH**  
Deals, Deals, Deals ...

**Dr. Ulrich Puls, Managing Director,  
IEG – Investment Banking**

Wir werden unseren mittelständischen Mandanten helfen, die sich bietenden Gelegenheiten am M&A-Markt zu nutzen – beim Kauf und Verkauf von Beteiligungen ebenso wie bei der Gestaltung von Nachfolgeregelungen. Schwerpunkt unserer Aktivitäten bleibt auch weiterhin die Beratung bei strategischen Finanzierungsfragen – im M&A-Zusammenhang, aber auch darüber hinaus: Nach wie vor gibt es im Mittelstand ein enorm großes Bedürfnis, die traditionellen Finanzbeziehungen – i.d.R. ja zur Hausbank – umfassend neu zu regeln oder mindestens zu ergänzen. Viele Mittelständler – auch und gerade gesunde Unternehmen – waren verärgert bis geschockt, als ihre Hausbanken in der Finanzkrise zum Teil über Nacht ihre Anforderungen verschärft haben. Das hat Spuren hinterlassen. Viele unserer Mandanten gehen daher neue Wege der Finanzierung, und dabei unterstützen wir sie.



# Fallstudie: Management Buy-out

## Frostkrone Tiefkühlkost GmbH: Wachstum mit Fingerfood

Die Frostkrone Tiefkühlkost GmbH profitiert seit vielen Jahren von den sich ändernden Essgewohnheiten in Deutschland und Europa. Nicht zuletzt aufgrund von Produktinnovationen hat sie sich zum Marktführer in Deutschlands Tiefkühlsegment Fingerfood entwickelt. Mehrheitsgesellschafter ist die Kölner Private Equity-Gesellschaft Argantis GmbH, die sich auf Mittelständler unterschiedlicher Branchen mit ca. 30 bis 100 Mio. EUR Umsatz und guten Wachstumsperspektiven fokussiert hat.

### Deutschland größter Tiefkühlkostmarkt in Europa

Veränderte Koch- und Essgewohnheiten sowie die wachsende Zahl von Single- und Kleinhaushalten sorgten insbesondere seit den 80er Jahren für Verschiebungen der Marktanteile von Nahrungsmittelprodukten. Dabei geht der Trend zu Tiefgekühltem, und Deutschland ist mit einem Gesamtumsatz von gut 10 Mrd. EUR der größte Markt für Tiefkühlkost in Europa. Der Pro-Kopf-Verbrauch von Tiefkühlkost liegt hierzulande bei mehr als 120 EUR pro Jahr. Mit einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum von 8% hat sich der Markt in den vergangenen 30 Jahren verzehnfacht. Das Unternehmen Frostkrone konnte davon deutlich profitieren, zumal in seinem Spezialsegment Fingerfood (z.B. Mozzarella-Sticks, Garnelen in Backteig) die Wachstumsraten noch höher sind und dieser Bereich mittlerweile rund 80% Umsatzanteil bei Frostkrone hat.

### Altgesellschafter verkaufen Anteile

Vor zwei Jahren wurde die Argantis GmbH auf den Mittelständler aufmerksam und übernahm von den Altgesellschaftern im Rahmen eines Management Buy-outs die

#### KURZPROFIL: FROSTKRONE TIEFKÜHL GMBH

Gründungsjahr:	1997
Branche:	Nahrungsmittel
Unternehmenssitz:	Rietberg (bei Gütersloh)
Mitarbeiterzahl:	125
Umsatz 2009:	29 Mio. EUR (erwartet waren 34 Mio., jedoch konnten 5 Mio. aufgrund eines Großbrands im Lager nicht realisiert werden; für 2010 erwartet: 38 Mio. EUR)
Internet:	www.frostkrone.de



Eisige Köstlichkeiten der Frostkrone Tiefkühl GmbH

Mehrheit. Die damaligen Gesellschafter waren grundsätzlich offen für einen Verkauf. „Unter anderem über Gespräche mit Banken kamen auch zwei Finanzinvestoren auf uns zu“, erzählt der geschäftsführende Gesellschafter Martin Koeper. „Die Entscheidung fiel dann zugunsten von Argantis aus, wobei nicht nur die Perspektiven, die uns die Gesellschaft bot, sondern auch die handelnden Personen den Ausschlag gaben.“ Zu ihnen zählte auch Branchenexperte Achim Schön, der seitdem Beiratsvorsitzender bei Frostkrone ist. Schön beriet Argantis damals schon in der Phase der Anbahnung der Transaktion. „Die Fäden, die Herr Schön im Vertrieb europaweit ziehen kann, sind von großem Nutzen für uns“, sagt Koeper. Der Anteilsverkauf 2008 sei in gewissem Maße eine Frage der privaten Absicherung gewesen, „aber durch die Rückbeteiligung bleiben natürlich die Verantwortung und die Motivation hoch“.

### Stark wachsende Snack-Nische

Für Argantis wiederum war der attraktive Tiefkühlmarkt mit der stark wachsenden Snack-Nische das entscheidende Argument für die Beteiligung. „Zudem hatten wir ein sehr

gutes Verhältnis zu den drei damaligen – und heutigen – Eigentümern“, erzählt Argantis-Geschäftsführer Robert Stein. Diese waren zugleich im Management des Unternehmens, wobei sich bei einem von ihnen auch noch ein Generationswechsel vollzog durch die Weitergabe der Anteile auf seinen Sohn. Argantis hält 75% der Anteile, die drei Einzelgesellschafter durch eine Rückbeteiligung zusammen 25%. Den Kontakt zum Branchenfachmann Schön, der früher mehr als 20 Jahre im Vorstand des großen Tiefkühlkost-Anbieters Frosta tätig war, vermittelte die WP Board & Finance GmbH (Bad Homburg v. d. Höhe). „Herr Schön prüfte mit uns gemeinsam in der Anbahnungsphase des Deals die Werthaltigkeit und das Wertsteigerungspotenzial“, sagt Stein. „Wir holen, wenn wir investieren, immer wieder Fachleute aus der jeweiligen Branche dazu. Und Herr Schön kannte sich mit Tiefkühlkost, mit Private Equity und mit Wachstumsstrategien aus. Er kann mit seinen Geschäftskontakten die Entwicklung von Frostkrone fördern.“ Wie Schön ist auch

Stein im Unternehmensbeirat. „Wir konzentrieren uns im Wesentlichen auf organisches Wachstum – des Marktes, des Kundenstamms und insbesondere im europäischen Auslandsgeschäft.“

### Weitere Zukäufe anvisiert

Dabei sind Zukäufe aber nicht ausgeschlossen. Eine Akquisition wurde bereits getätigt – die Übernahme des Vorproduktelieferanten Bornholter Käsevertrieb. „Wenn es gut passt, dann sind auch weitere Add-ons durchaus möglich“, sagt Koeper. Für ihn hat sich an der Unternehmensführung im Wesentlichen kaum etwas geändert, aber er entscheide nun weniger aus dem Bauch heraus. „Heute gehe ich überlegter, rationaler an Entscheidungen heran und wäge mehr ab – obwohl wir auch mit Bauchentscheidungen viele Jahre gut gefahren sind.“

Bernd Frank

redaktion@unternehmeredition.de

## „ICH BERATE INSBESONDERE IN FRAGEN DES MARKETINGS UND DES VERTRIEBS“

INTERVIEW MIT ACHIM SCHÖN, BEIRATSVORSITZENDER, FROSTKRONE TIEFKÜHLKOST GMBH

**Unternehmeredition:** Herr Schön, Sie sind Geschäftsführer und Inhaber der AS Consulting und Experte für den Nahrungsmittelmarkt. Wie wurden Sie Beiratsvorsitzender bei Frostkrone?

**Schön:** Die WP Board & Finance GmbH ist auf die Besetzung von Beiräten spezialisiert und ich kenne ihren Geschäftsführer Dr. Weigel schon aus verschiedenen anderen Projekten. Als Branchenexperte hat er mich dann auch als Unternehmensbeirat bei Frostkrone empfohlen.

**Unternehmeredition:** Woher stammen Ihre Erfahrungen in der Tiefkühlkostbranche?

**Schön:** Ich hatte in den 80er und 90er Jahren die Marke Frosta mit aufgebaut und war mehr als 20 Jahre in dem Unternehmen tätig. Ich war dort im Vorstand für Beschaffung, Marketing und Absatz zuständig. Aber es ist nicht nur der Bereich Tiefkühlkost, sondern der gesamte Food-Bereich, in dem ich mich gut auskenne.

**Unternehmeredition:** Wie würden Sie Ihre Beratungsleistung allgemein beschreiben, und wie wirkte sich Ihre Rolle im Entscheidungsprozess der Beteiligungsgesellschaft Argantis aus?

**Schön:** Meine Funktion setzt ein in der Beratung von Private Equity-Gesellschaften. Ich kenne deren Strategien, insbesondere die des Buy-and-build, und bewerte vor diesem Hintergrund die Marktsituation und Wachstumschancen eines Unternehmens. Gegebenenfalls arbeite ich später auch an der Vorbereitung einer aussichtsreichen Exit-Strategie mit. Beim Coaching des

Unternehmens unterstütze ich dieses zunächst in der Vorbereitung seiner Geschäftspräsentation bei den Banken. Im Fall Argantis und Frostkrone war es so, dass aus meiner Sicht Marktstellung und Perspektiven des Unternehmens ausgesprochen gut waren und dies aus Sicht des Investors ein attraktives Übernahmeziel darstellte.



Achim Schön

**Unternehmeredition:** Wie profitiert Frostkrone von einem aktiven Beirat, und insbesondere von Ihnen?

**Schön:** Ich bin Vorsitzender des Beirats, dem vier Personen angehören. Ich berate das Unternehmen insbesondere in Fragen des Marketings und des Vertriebs, dabei ist mein weitreichendes Netzwerk sehr von Nutzen. Ich kenne praktisch alle – auch potenzielle – Kunden in Europa. Ein aktiver Beirat kann deshalb mit seinen Erfahrungen ebenso wie mit seinen guten Kontakten die Entwicklung des Unternehmens positiv beeinflussen.

**Unternehmeredition:** Herr Schön, vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Bernd Frank.  
redaktion@unternehmeredition.de

# Fallstudie: Mit Private Equity Übernahmen finanzieren

## Riemser Arzneimittel AG: Pharma-Mittelständler auf Expansionskurs

*Von der idyllischen Lage an der Ostsee lässt man sich bei der Riemser Arzneimittel AG nicht ablenken: Der Pharma-Mittelständler verfolgt zielstrebig und äußerst erfolgreich seine Strategie hin zu einem managergeführten internationalen Specialty-Pharma-Unternehmen. Einen wesentlichen Beitrag dazu leisten seit 2008 die Finanzinvestoren TVM Capital und GE Healthcare Financial Services.*

### Von Veterinär- zur Humanmedizin

Nachdem Norbert Braun Ende der 80er beim Schweizer Pharmariesen Ciba-Geigy – mittlerweile mit Sandoz zur Novartis AG fusioniert – seine Führungsposition aufgegeben hatte, übernahm er als Sachabfindung zwei für den Konzern unbedeutende Magen-Darm-Medikamente. Der findige Unternehmer vertrieb sie in Eigenregie und hatte schnell seine erste Million verdient. Auf der Suche nach einem Anlageobjekt stieß er 1992 auf die Riemser Tierarzneimittel GmbH. Er privatisierte die Ausgründung aus dem Friedrich-Loeffler-Institut und baute das Unternehmen systematisch in Richtung Humanmedizin aus, kaufte Pharma- und Kosmetikunternehmen sowie Arzneimittelzulassungen hinzu. Konsequenterweise wurde das Unternehmen 1997 in Riemser Arzneimittel GmbH umbenannt, 2001 folgte die Umwandlung zur nicht börsennotierten Aktiengesellschaft. Die Humanmedizin nimmt bei Riemser heute einen Anteil von gut 80% ein, das Dentalgeschäft als zweites wichtiges Standbein ungefähr 13%. Die Veterinärmedizin macht heute mit 5% nur noch einen Bruchteil aus. Über die Riemser Arzneimittel AG hinaus gelang es Norbert Braun zusammen mit seiner Frau Dagmar zudem, ein florierendes Firmenimperium aufzubauen – neben weiteren Pharmaunternehmen ist er vor allem im Food-Bereich engagiert, besitzt u.a. aber auch Modehäuser sowie mehrere Hotels.



Idyllische Lage: Sitz des Pharmaunternehmens auf der Insel Riems

### Investoren liefern Eigenkapital für die Expansion

Seit der Übernahme durch Braun 1992 explodierte der Umsatz der Riemser AG von damals etwa 2 Mio. DM auf aktuell rund 100 Mio. EUR. Mittlerweile hat sich das Ehepaar Braun aus dem operativen Geschäft zurückgezogen und legte 2009 die Führung in die Hände von CEO Dr. Michael Mehler und CFO Dr. Gordon Guth. Über die Braun Hanse Holding hält die Familie an der Riemser AG mit ca. 60% noch immer die Mehrheit, seit 2007 sind aber auch zwei Finanzinvestoren an Bord. Der Rest entfällt auf einen Management-Pool. „Ausschlaggebend für diese Entscheidung war der Bedarf einer Erhöhung unserer Finanzmittel, um unsere Wachstumsstrategie insbesondere auch durch Akquisitionen weiter voranzutreiben“, erläutert CEO Mehler. Das Familienunternehmen stieß damals mit seinem Eigenkapital an die Grenze und entschied sich für Private Equity der Beteiligungsfonds von TVM Capital und GE Healthcare Financial Services. Gerade bei der auf Life Sciences und Healthcare spezialisierten TVM Capital rannte man offene Türen ein. Dr. Christoph Schröder, Senior Advisor bei TVM Capital und ehemaliges Vorstandsmitglied bei BASF Pharma, schwärmt: „Ich war sehr beeindruckt von der Lebensleistung der Familie Braun, und menschlich kamen wir auch sofort extrem gut miteinander aus.“ Im Dezember 2007 stieg TVM Capital zunächst mit 10% bei Riemser ein, im März folgte die Erhöhung der Beteiligung

#### KURZPROFIL: RIEMSER ARZNEIMITTEL AG

Gründungsjahr:	1992
Branche:	Pharma
Unternehmenssitz:	Greifswald/Insel Riems
Mitarbeiter:	ca. 600
Umsatz 2009:	ca. 100 Mio. EUR
Internet:	www.riemser.com

auf 25,4% zusammen mit GE. Schröder übernahm im Aufsichtsrat den Vorsitz – für ihn ein zusätzlicher Vertrauensbeweis von Seiten Norbert Brauns.

### Wachstumsquote von 20% beibehalten

Mit dem frischen Eigenkapital startete Riemser erneut durch. „Noch Ende 2008 konnten wir mit Rentschler Pharma und der Dentalsparte von Curasan zwei Akquisitionen tätigen, zu denen TVM Capital und GE bedeutend beitrugen“, so Mehler. Auch jüngst war wieder ein Zukauf, die Tuberkulosepräparatesparte der Grünenthal GmbH zur weiteren Positionierung als Specialty-



Labor der Riemser Arzneimittel AG

Pharma-Anbieter, vermeldet worden. „Seit mehreren Jahren wächst unser Umsatz um durchschnittlich 20%, und diesen Kurs wollen wir auch beibehalten“, zeigt sich der CEO optimistisch. Dabei haben alle Beteiligten ein klares Ziel vor Augen. „Wir wollen intern und durch Akquisition wachsen und das Unternehmen weiter internationalisieren“, fasst Schröder zusammen. Er zeigt sich jetzt schon vollauf zufrieden mit dem Investment: „Es hat sich absolut so entwickelt, wie wir uns das vorgestellt haben. Trotz Gesundheitsreform und Krise hat Riemser ein sehr stabiles und solides Wachstum erlebt – das war eine zentrale Investitionshypothese.“ Und an einen Exit, der sicher heute schon sehr lukrativ wäre, denken die Investoren noch lange nicht. „GE, die Familie Braun und wir von TVM Capital sind allesamt sehr langfristig orientiert und daran interessiert, das Unternehmen mit ruhiger Hand und sehr systematisch weiterzuentwickeln“, stellt Schröder klar.

Esther Mischkowski  
mischkowski@unternehmeredition.de

## „WIN-WIN-SITUATION FÜR INVESTOREN UND MITTELSTANDSUNTERNEHMEN“

INTERVIEW MIT DR. MICHAEL MEHLER, CEO, RIEMSER ARZNEIMITTEL AG

**Unternehmeredition:** Herr Dr. Mehler, seit dem Rückzug von Norbert Braun Mitte letzten Jahres führen Sie die Riemser AG. Die Finanzinvestoren GE Healthcare Financial Services und TVM Capital sind schon seit über anderthalb Jahren mit an Bord. Wie gestaltete sich bisher die Zusammenarbeit?

**Mehler:** Die Zusammenarbeit mit den Investoren funktioniert sehr gut. Unsere Interessen sind sehr ähnlich gelagert, sie sind keine Kurzfrist-Investoren. Das erlaubt es uns, das Unternehmen gemeinsam wirklich nachhaltig weiterzuentwickeln. Wir reden regelmäßig auch außerhalb der Aufsichtsratssitzungen miteinander, um uns abzustimmen. Das wird dadurch erleichtert, dass die Gesellschafterstruktur mit drei Haupteignern weiterhin sehr überschaubar geblieben ist.

**Unternehmeredition:** Wie bewerten Sie allgemein Private Equity als Finanzierungsinstrument für den Mittelstand?

**Mehler:** Seit ich von der Großindustrie und Biotechnologie zu Riemser gewechselt bin, habe ich festgestellt, dass Private Equity ein zunehmendes Interesse am Mittelstand hat. Die Möglichkeit, dort ein gesundes Unternehmen weiterzuentwickeln und seinen Wert zu steigern, ist oft besser als bei größeren Firmen. Wenn ich allein in unserer Branche die Entwicklung der Firmenwerte der Big Pharma in den letzten Jahren betrachte, wurden teilweise so viele Werte vernichtet, dass Investoren nicht wirklich glücklich sein können. Und der Mittelstand wiederum profitiert auch davon, wenn er für Private Equity attraktiv ist – er bekommt dadurch zusätzliche Finanzierungsmöglichkeiten, und das zu häufig besseren Bedingungen als bei den Banken. Außerdem können wir

vom Know-how-Transfer und den Netzwerken der Finanzinvestoren profitieren. Es ist also eine Win-Win-Situation für Investoren und Mittelstandsunternehmen.

**Unternehmeredition:** Welche Ziele verfolgen Sie in den nächsten ein, zwei Jahren mit dem Unternehmen Riemser?

**Mehler:** Neben dem Erreichen unserer quantitativen Wachstumsziele ist für uns die Weiterentwicklung von Riemser zu einem echten Specialty-Pharma-Unternehmen das wesentliche Ziel. Wir fokussieren uns dabei auf die Wachstumssegmente Onkologie – hier vor allem die supportive Onkologie –, Dermatologie und Antiinfektiva sowie den Dentalmarkt. Die Internationalisierung ist dabei ein wesentlicher Wachstumsmotor. Wir machen im Moment zwei Drittel des Umsatzes in Deutschland – das wollen wir in den nächsten zwei Jahren in Richtung von mindestens 50:50 ausbauen. Und unsere Akquisitionsstrategie werden wir auf jeden Fall weiterverfolgen, aber fokussierter als in der Vergangenheit.

**Unternehmeredition:** Herr Dr. Mehler, herzlichen Dank für das Gespräch!



Dr. Michael Mehler

Das Interview führte Esther Mischkowski.  
mischkowski@unternehmeredition.de

# Fallstudie: Stille Beteiligung und Kreditabsicherung

## Ackermanns Haus Flüssiges Obst GmbH & Co. KG: Frisches Geld für Kindersäfte

Die Ackermanns Haus Flüssiges Obst GmbH & Co. KG stellt Fruchtsäfte und andere Getränke her, ist aber zusätzlich bekannt durch seine Babynahrung (Marke Kinella). Die Bürgschaftsbank Sachsen half Anfang 2009 bei der Überbrückung eines Liquiditätseingpasses. Zudem ist die Mittelständische Beteiligungsgesellschaft Sachsen still an dem Unternehmen beteiligt.

### Seit 1991 wieder in Familienbesitz

Seit 76 Jahren schon gibt es Babynahrung der Familie Ackermann aus dem Vogtland. Branchenprimus in Deutschland ist zwar Hipp, aber die Ackermann-Marke Kinella ist im Gebiet der früheren DDR die Nummer eins – deutschlandweit ist sie bei Babysäften an zweiter Stelle. 1991 war das Unternehmen aus der staatlichen Eigentümerschaft wieder in Familienbesitz zurückgeführt worden. Etwa 12 Mio. Flaschen Babysäfte stellt das Unternehmen jährlich her. In den 30er Jahren hatte Gründer Martin Ackermann ganz klein angefangen und damit begonnen, aus dem Obst der Kleingärtner in der kleinen Siedlung Ellefeld Saft zu pressen. Durch diese Idee entstand im September 1934 die Firma „Frithma Ackermanns Haus Flüssiges Obst“.

### Produkteinführung „Kinella“

Nach dem Zweiten Weltkrieg wurde die Produktionspalette in der DDR nach und nach erweitert: Süßmoste, Frucht-sirupe, Frucht- und Gemüsesäfte, Tomatenketchup und anderes wurde produziert, der Betrieb wuchs. Im Laufe der 60er Jahre spezialisierte sich das Unternehmen dann auf die Herstellung von flüssiger Säuglingszusatznahrung. Mit der Enteignung 1972 änderte sich der Firmenname in „VEB Kindernahrung Ellefeld“ – kurz „Kinella“. Seit der



Ackermanns – Gesunde Tradition seit 76 Jahren

Reprivatisierung im Jahre 1991 heißt sie nun „Ackermanns Haus Flüssiges Obst GmbH“ – oder kurz Ackermanns Haus. Das Unternehmen wird heute in dritter und vierter Generation von Wilfried Ackermann und seinen Kindern Melanie und Dominik Ackermann geführt.

### Preisexplosion bei Rohstoffen

Die Geschäfte liefen gut, doch die Krise 2008 erfasste auch dieses Unternehmen. Die Preise für die benötigten Rohstoffe – wie Äpfel, Südfrüchte oder Apfelsaftkonzentrat – waren enorm gestiegen, nicht nur wegen schlechter Ernten, sondern auch wegen der in vielen Bereichen ausufernden Spekulationen. Zum Beispiel schoss der Preis für eine Tonne Zitronen binnen zwei Jahren zwischen 2006 und 2008 von 700 auf 7.000 USD – eine Verzehnfachung. Auch hochqualitative und für Babykost geeignete milde Äpfel aus Griechenland und Italien wurden sehr teuer, aber man konnte wegen der Qualitäts- und Geschmacksanforderungen nicht einfach auf billigere Ware umsteigen. Während im Einkauf die Preise nach oben schnellten, versuchten auf der Verkaufsseite die Discounter die Preise zu drücken.

### Hilfe aus Konjunkturpaket I

Insbesondere die Preisexplosion im Einkauf führte bei Ackermanns Haus zu einem außerordentlichen Liquiditätsbedarf von 700.000 EUR. Die Hausbank – selbst in der Krise zu jener Zeit im Herbst 2008 – war nicht bereit, die Lücke zu schließen. Sie empfahl, die bdp Venturis

KURZPROFIL: ACKERMANN'S HAUS „FLÜSSIGES OBST“  
GMBH & Co. KG

Gründungsjahr:	1934
Branche:	Nahrungsmittel
Unternehmenssitz:	Ellefeld
Mitarbeiterzahl:	68
Umsatz 2009:	12,5 Mio. EUR
Internetadresse:	www.ackermanns-haus.de

Management Consultants in Berlin dazu zu holen – eine Beratung für Finanzierungen und Restrukturierungen im Mittelstand. Deren Geschäftsführer Dr. Michael Bormann prüfte den Businessplan und vermittelte bei der Bereitstellung einer Finanzierungshilfe aus dem Konjunkturpaket I der Bundesregierung. Dafür erstellte er eine „positive Fortführungsprognose“ für das Unternehmen, die Voraussetzung für Hilfen aus dem Konjunkturpaket war. Da nun die Bürgschaftsbank Sachsen 90% der Kreditsumme verbürgte, stellte die Hausbank im März 2009 den benötigten 700.000-EUR-Kredit mit fünf Jahren Laufzeit zur Verfügung. „Das ging alles in allem dann recht schnell über die Bühne – etwa zweieinhalb Monate nach Antragstellung“, erinnert sich Bormann.

### Kombination Bürgschaft/Beteiligung

„Alle Unternehmen mit einem sinnvollen betriebswirtschaftlichen Konzept können einen Antrag auf eine Bürgschaft, eine stille Beteiligung oder eine direkte Beteiligung stellen – oder eine Kombination davon“, sagt Heidi Beerhold von der Bürgschaftsbank. Sie vertrat zugleich die MBG Sachsen. Diese war bereits 2007 eine stille Beteiligung bei Ackermanns Haus eingegangen – und hatte so den Rückkauf von zuvor an eine Schweizer Beteiligungsfirma verkaufter Anteile (49%) finanziert. „Damit hatten wir unsere unternehmerische Unabhängigkeit wieder zurückerlangt“, erklärt Wilfried Ackermann. Aber er will



Firmensitz in Ellefeld

nicht vergessen, wer entscheidend zum Überleben des Unternehmens beigetragen hat. „Unsere Lieferanten haben uns wirklich geholfen, indem sie die Zahlungsziele um 100% verlängert haben.“ Er habe aus der Krise gelernt, sagt Ackermann. „Wir verhandeln heute härter mit dem Handel. Wegen der Rezession hat sich das Wettbewerbsumfeld im Bereich Babynahrung ausgedünnt – es gibt weniger Wettbewerber. Dadurch hat sich unsere Verhandlungsposition verbessert.“ Heute ist das Unternehmen wieder auf einem guten Weg. Etwa 45% des Umsatzes werden mit Babynahrung gemacht, etwa 55% mit Fruchtsäften und anderen Getränken.

Bernd Frank

redaktion@unternehmeredition.de

Anzeige

# Wirtschaftsforum Bayern 2010

- Finanzierung
- Strategien
- Zukunft

Freuen Sie sich u. a. auf folgende Highlights:



**Georg Fahrenschon**  
Bayerischer Staatsminister der Finanzen



**Dr. Bernd Rödl**  
Vizepräsident,  
IHK Nürnberg für Mittelfranken



**Dr. Roland Fleck**  
Wirtschaftsreferent  
und berufsm. Stadtrat  
der Stadt Nürnberg



**Jan-Christian Dreesen**  
Mitglied des Vorstandes,  
Bayern LB



**Horst Schütz**  
Gründer und Beirat,  
Schütz Dental GmbH



**Josef X. Baumeister,**  
Sprecher Konzerngeschäftsführung/CFO,  
Hirschvogel Holding GmbH

Ihre Themenschwerpunkte sind u. a.:

- Wirtschaftliche Perspektiven für den Mittelstand
- Unternehmerische Freiräume ausbauen und Chancen nutzen
- Best Practice-Beispiele: Unternehmensübergaben und Nachfolgeregelungen im Mittelstand
- Steuerliche Chancen und Risiken internationaler Familienunternehmen
- Herausforderung Zukunft: zielgerichtetes Personalmarketing gegen Fachkräftemangel
- Aufbruch ins neue Jahrzehnt – Perspektiven für Bayern

In Kooperation mit:

Mitveranstalter:

Fachmedienpartner:

Partner:



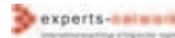
Süddeutsche Zeitung



Unternehmer  
Edition



HANNOVER Finanz  
Ihr Eigenkapital-Partner



Nürnberg  
WIRTSCHAFTSREFERAT



Ihr exklusiver Termin:  
20. Oktober 2010 in Nürnberg

Ihre Teilnahme für  
nur € 195,-

Melden Sie sich jetzt an!  
Tel.: 0 61 96/47 22-600  
Fax: 0 61 96/47 22-1555

Veranstalter:

MANAGEMENT CIRCLE®  
BILDUNG FÜR DIE BESTEN

# Fallstudie: Nachfolgeregelung durch MBO

## R. Häsler AG: Größter Heizungsinstallateur in der Nordwestschweiz

*In Zeiten wie diesen sind konjunkturstable Geschäftsmodelle gefragt. Der Bereich Heizungsinstallation und -wartung ist ein solches Modell, das die R. Häsler AG in der Nordwestschweiz in den Kantonen Aargau, Basel-Landschaft und Basel-Stadt betreibt. Ende vergangenen Jahres übernahm die Beteiligungsgesellschaft Heliad die Mehrheit im Zuge einer Nachfolgeregelung.*

### Neubauten und moderne Heizungsanlagen

Die Nordwestschweiz ist eine einkommensstarke Zuwanderungsregion. Die rege Bautätigkeit dort – insbesondere Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen – hat auch in der Krise keinen Einbruch erlitten. Neubauten bedeuten auch Heizungsinstallationen, und das ist das Geschäft der R. Häsler AG (Möhlin/Schweiz). Auch die Heizungswartung gehört zu ihren Dienstleistungen, und dies trägt mit dazu bei, dass Häsler zu den konjunkturstabilen Unternehmen zählt. Zudem profitiert es vom Mega-Thema „Energie sparen, saubere Energien und Klimaschutz“. Denn für Wachstum – auch in der Zukunft – sorgen strengere Vorschriften für erhöhte Energieeffizienz sowie der allgemeine Trend zu alternativen Energieträgern (Wärmepumpen, Solarthermie, Geothermieanlagen). Bei Renovierungen und Heizungssanierungen wird immer häufiger von Ölheizungen auf moderne, alternative Anlagen umgestiegen.

### Nachfolgelösung: Verkauf an Finanzinvestor und das Management

Im vergangenen Jahr suchte der Sohn des Firmengründers und langjährige Unternehmenslenker sowie Alleinaktionär Roland Häsler einen Nachfolger – er wollte seine Anteile komplett verkaufen. Die auf Dienstleistungsunternehmen fokussierte Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA erwarb die R. Häsler AG; die operative Unterneh-



Das Team der Häsler Gruppe vor dem Firmensitz in Möhlin  
Foto: R. Häsler AG

menführung übernahm der damalige und heutige Geschäftsführer Jörg Kaiser – zusammen mit den fünf Geschäftsstellenleitern. Das Management hält selbst einen Minderheitsanteil von rund 10% am Unternehmen. „Es war eine reine Nachfolgeregelung, bei der zusätzlich die Liquidität mit rund einer Mio. Franken gestärkt wurde“, sagt Kaiser. Bei wichtigen Entscheidungen – insbesondere bei strategischen – hat Heliad einen Mitsprachevorbehalt in der Unternehmensführung. Ralf Flore, CEO von Heliad, und der Investment Manager Stephan Jakober vertreten den Investor im Verwaltungsrat. Roland Häsler steht weiterhin beratend zur Verfügung.

### Buy-and-Build-Strategie

Heliad ist eine börsennotierte Beteiligungsgesellschaft und investiert in Mittelständler im deutschsprachigen Raum und setzt dabei auf etablierte, eigentümergeführte Geschäftsmodelle mit einem Umsatz zwischen 10 und 150 Mio. EUR. Die Strategie ist ein kontinuierliches Buy-and-Build mit einem aktiven Management der Beteiligungsunternehmen zusammen mit den bestehenden

#### KURZPROFIL: R. HÄSLER AG

Gründungsjahr:	1956
Branche:	Bau/Energie
Unternehmenssitz:	Möhlin (Schweiz)
Mitarbeiterzahl:	ca. 80
Umsatz 2009:	ca. 22 Mio. CHF
Internet:	www.haesler-ag.ch

Geschäftsführern. Hier und da sollen kleine Firmen im Bereich Heizungsinstallation und -wartung übernommen werden – „beispielsweise im Zuge von Nachfolgelösungen in Familienbetrieben“, so Jakober. Der Markt ist lokal und regional noch sehr aufgeteilt auf viele kleine Anbieter. Damit dürften sich auch in Zukunft Gelegenheiten für kleinere Zukäufe ergeben. Dass die R. Häsler AG gut durch die Finanz- und Konjunkturkrise gekommen ist, zeigt der mit rund 22 Mio. CHF im Jahr 2009 leicht über

Vorjahresniveau gestiegene Umsatz, den die 80 Mitarbeiter erwirtschafteten. Mit fünf Standorten in den Kantonen Aargau, Basel-Stadt und Basel-Landschaft profitiert das Unternehmen weiterhin von der Bautätigkeit in dieser Region, wo sich auch viele Zuwanderer aus der EU niederlassen.

Bernd Frank  
redaktion@unternehmeredition.de

## „WIR VERFOLGEN EINEN ASSET-LIGHT-ANSATZ“

INTERVIEW MIT RALF FLORE, CEO UND MANAGING DIRECTOR DER HELIAD EQUITY PARTNERS GMBH & Co. KGAA

**Unternehmeredition:** Herr Flore, wie sind Sie auf den Schweizer Heizungsinstallateur Häsler gestoßen?

**Flore:** Ein langjährig befreundeter Intermediär hat mich auf das Unternehmen angesprochen. Er wusste, dass wir einen starken Dienstleistungsfokus haben und dass insofern Häsler für uns interessant sein könnte – insbesondere, da der Alleinaktionär entschlossen war, seine Anteile abzugeben.

**Unternehmeredition:** Was hat Sie an Häsler überzeugt?

**Flore:** Da war zum einen die gute Marktstellung im Einzugsgebiet zwischen Basel und Zürich. Der Unternehmer hatte schon vor unserer Übernahme eine Strategie umgesetzt, die in unserem Sinne lag – er hatte kleinere Wettbewerber aufgekauft, um das ohnehin attraktive organische Wachstum zu verstärken. Für Häsler sprach zudem, dass es kein hoch zyklisches Geschäft ist und der Serviceanteil am Umsatz jährlich zugenommen hat. Zudem ist die interne Organisation schlank organisiert, und das Filialnetz kann organisch mit überschaubaren finanziellen Mitteln, selbst ohne Übernahmen, ausgebaut werden. Zudem hat das Unternehmen eine extrem solide finanzierte Bilanz.

**Unternehmeredition:** Wie hoch ist Ihre Beteiligung, und wie sieht Ihre Strategie mit Häsler aus?

**Flore:** Wir halten eine Mehrheit von rund 90%, der Rest teilt sich auf das Management inklusive der fünf Geschäftsstellenleiter auf. Wir wollen das Unternehmen im Prinzip so weiterführen wie bisher – mit einer Buy-and-build-Strategie, die kleinere Zukäufe beinhaltet.

**Unternehmeredition:** Wie viele Beteiligungen hat Heliad aktuell, und wie ist das Portfolio insgesamt zusammengesetzt?

**Flore:** Momentan sind es 13 Unternehmen. Darunter haben wir sechs wesentliche Beteiligungen – alle im Dienstleistungssegment. Die weiteren Beteiligungen sind Minderheitsanteile und stammen zum Teil noch aus dem Jahr 2005 und entsprechen nicht mehr der Fokussierung auf signifikante Minderheits- bzw. vorrangig Mehrheitsinvestitionen. Momentan sehen wir eine Reihe von Nachfolgelösungen, Corporate Spin-offs und

Wachstumsfinanzierungen. Abgesehen von Häsler haben wir 2009 die DEAG sowie via ein freiwilliges öffentliches Tauschangebot an die Aktionäre der TIG Themis Industries Group über 90% an diesem börsennotierten Unternehmen übernommen und planen mit unserer Hauptversammlung die Verschmelzung der TIG in die Heliad. Als Resultat



Ralf Flore

dessen ist Heliad nun seit März 2010 zu 40% an dem Kosmetikhersteller Baden-Baden beteiligt.

**Unternehmeredition:** Wie aktiv waren Sie in den Jahren davor?

**Flore:** Wir sind 2006 und 2007 unsere wesentlichen Beteiligungen eingegangen und haben dann im Jahr 2008 signifikant im Rahmen einer Secondary-Transaktion an einen britischen Finanzinvestor rund die Hälfte des Portfolios rechtzeitig verkauft. Zudem konnten wir unsere Anteile an der Blau Mobilfunk GmbH an die KPN Telekom verkaufen.

**Unternehmeredition:** Wie würden Sie die Gesamtstrategie von Heliad beschreiben?

**Flore:** Seit 2006 richten wir unseren Fokus auf wachstumsstarke Dienstleister – wir verfolgen einen Asset-Light-Ansatz. Wir bevorzugen Unternehmen mit einem weniger zyklischen Geschäft, bei denen wir keine drastischen Umsatzeinbrüche befürchten müssen. Für besonders attraktiv befinden wir skalierbare Geschäftsmodelle vorrangig in den Branchen Logistik, Finanzdienstleistungen, Business Services, Entertainment/Freizeit sowie Gesundheit.

**Unternehmeredition:** Herr Flore, vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Bernd Frank.  
redaktion@unternehmeredition.de

# Fallstudie: Private Equity zur Wachstumsfinanzierung

## Conlinet Holding GmbH: Vom Dienstleister zum Anbieter von Glasfasernetzen

Seit 2001 bietet die Conlinet Gruppe aus Straelen Glasfaserinfrastrukturlösungen für Netzbetreiber an. Dem Ziel, selbst Anbieter zu werden, ist sie seit ihrer ersten Netzbeteiligung im Jahr 2009 erheblich näher gekommen. Bei der Finanzierung des kostenintensiven Wachstums wird das Unternehmen vom Ventizz Capital Fund IV unterstützt.

### Glasfasernetze für ganze Städte

Conlinet bot zunächst nur einen Dienstleistungsservice für Netzbetreiber von der Planung bis zur Wartung aus einer Hand an. Doch 2008 entschied das Unternehmen, selbst sog. Open-Access-Netze in Public-Private-Partnerships zusammen mit Städten bzw. Stadtwerken aufzubauen. Diese Glasfasernetze können von Betreibern wie der Deutschen Telekom oder Kabel Deutschland gemietet werden. „Wir investieren in Netze, bauen sie schlüsselfertig aus und können sie dann auch vermieten und betreiben – wir bieten ein Paket, das die ganze Wertschöpfungskette abdeckt“, erläutert der geschäftsführende Gesellschafter Harald Ross. Er ist seit 2004 an Bord der Conlinet-Gruppe. 2009 wurde dann der erste Schritt zum Anbieter getan: Zusammen mit der Essener Versorgungs- und Verkehrsgesellschaft mbH (EVV) gründete die Vitronet Beteiligungs GmbH – eine Tochter der Conlinet Holding – die Essen.net, die in der Stadt im Ruhrgebiet über 400.000 Einwohner mit einem hochmodernem Glasfasernetzwerk ausstatten soll. Gemeinsam wird das Netz aufgebaut und vermarktet. Doch Essen soll nur die erste Stadt sein. Das Problem: Solche Beteiligungen und der Netzausbau sind sehr kostenintensiv, deshalb sah man sich schon ab Ende 2008 nach einem möglichen Finanzierungspartner um, wurde aber nicht gleich fündig. „Die Banken waren nicht bereit zu finanzieren – angesichts der Finanzkrise und eines fehlenden Proof of Concept“, erklärt Christian Grandin von der Livingstone Partners GmbH, die Conlinet bei der Suche nach einem Investor unterstützte.

#### KURZPROFIL: CONLINET HOLDING GMBH

Gründungsjahr:	2001
Branche:	Telekommunikation
Unternehmenssitz:	Straelen
Mitarbeiter:	ca. 80
Umsatz 2008:	23 Mio. EUR
Internet:	www.conlinet.de



Conlinet bietet Glasfaserinfrastrukturlösungen für Netzbetreiber.

### Beteiligungsfonds engagiert sich

Die Alternative: Privates Beteiligungskapital. „Wir haben sowohl klassische Private Equity-Firmen als auch Venture Capital-Anbieter angesprochen“, erzählt Grandin. Über ein Jahr lang zog sich die Suche nach einer Beteiligungsgesellschaft hin, zwischenzeitlich wurden der Businessplan weiterentwickelt und die Gespräche mit der EVV vorangetrieben. Von Anfang an bestand jedoch ein Kontakt zu Ventizz Capital Partners aus Düsseldorf – und die schlugen schließlich zu. Im März 2010 beteiligten sie sich über den Ventizz Capital Fund IV mit einem signifikanten Anteil von 44,2%. Harald Ross hält seitdem noch 27,9%. „Uns haben an Ventizz die räumliche Nähe und die handelnden Personen, die wie wir eine klare Wachstumsstrategie verfolgen, gefallen“, legt er dar. In das Investitionsschema, das wachstumsstarke Hightech-Unternehmen bevorzugt, passt Conlinet perfekt – und die Beteiligungsgesellschaft ist zur Investition gern bereit. „Mit ihrem Geschäftsmodell bewegt sich Conlinet in einem extrem dynamischen und äußerst zukunftsorientierten Markt, in dem künftig immense Investitionen in die Infrastruktur notwendig sind“, wird Willi Mannheims, Vorstand und Partner der Ventizz Capital Partners, in der offiziellen Pressemitteilung zitiert, und weiter: „Sie hat den Vorteil, sich in diesem Markt schon früh exzellent positioniert zu haben und bereits profitabel zu arbeiten.“



Wachstumsmarkt Glasfasernetze

### Wachstum in vielen Formen

Mit dem neuen Eigenkapital im Gepäck wurde schon bald der nächste Deal getätigt: Im Juli gab Conlinet eine Kooperation mit den Stadtwerken Bochum bekannt. Gemeinsam gründete man zwei Unternehmen, die den Ausbau und den Vertrieb des nun entstehenden Glasfasernetzes übernehmen. Bis 2016 sollen rund 60% des Bochumer

Stadtgebietes Zugang zu dem Hochgeschwindigkeitskabel haben. Und weitere Beteiligungen seien schon in Verhandlungen, lässt Conlinet-Chef Ross anklängen. Wie lange Ventizz diesen Weg begleitet, ist noch offen – ebenso wie das Exit-Szenario. „Nach wie vor ist jeder Exit bis zum Börsengang vorstellbar, das Unternehmen muss sich einfach so strukturieren und wachsen, dass es für strategische Käufer oder den Aktienmarkt richtig aufgestellt ist“, so Ross. Und Ventizz ist auf diesem Weg ein wichtiger Begleiter. „Der Investor bringt viel Expertise mit, wie man kleinere Unternehmen in ihrem Wachstum stärkt – er ist ein hilfreicher Partner, ohne sich dabei allzu sehr ins Tagesgeschäft einzumischen“, meint Grandin, der Conlinet auch weiterhin bei dessen Expansionsstrategie unterstützen wird. Ob dabei auch der Schritt vom B2B-Geschäft direkt hin zum Endkunden, dem Verbraucher, getan wird, ist nicht ganz auszuschließen: „Das steht noch nicht fest“, so Harald Ross.

*Esther Mischkowski  
mischkowski@unternehmeredition.de*

## „UM GROSSTÄDTE MIT GLASFASER VERSORGEN ZU KÖNNEN, BRAUCHTEN WIR EINEN FINANZSTARKEN PARTNER“

INTERVIEW MIT HARALD ROSS, GESCHÄFTSFÜHRENDE GESELLSCHAFTER, CONLINET HOLDING GMBH

**Unternehmeredition:** Herr Ross, inwiefern hat sich das Geschäftsmodell der Conlinet Gruppe seit der Gründung 2001 verändert?

**Ross:** Unser altes Geschäftsmodell war das eines Dienstleisters im Bereich Telekommunikation für Anbieter wie Kabelnetzbetreiber und City-Carrier. Wir führen die Wartung von Glasfaserinfrastrukturen durch. Das neue, ergänzende Geschäftsmodell ist die direkte Investition in Netze. Ein weiteres Standbein ist dabei auch deren Vermarktung.

**Unternehmeredition:** Welche Gründe hatte Conlinet, sich mit Ventizz eine Beteiligungsgesellschaft mit an Bord zu holen?

**Ross:** Wir wollten in Netzbesitzgesellschaften investieren, und das war aus Eigenmitteln nur im kleinen Rahmen möglich. Um mehrere Großstädte großflächig mit Glasfaser versorgen zu können, brauchten wir einen finanzstarken Partner. Als dann just zu der Zeit, als wir mit der Suche nach Kapitalgebern begannen, auch noch die Bankenkrise ausbrach, konnten wir diese einfach nicht mehr zu einer Investition bewegen. Private Equity war eine sehr gute Alternative.

**Unternehmeredition:** Wie funktioniert bisher die Zusammenarbeit mit Ventizz?

**Ross:** Die Zusammenarbeit ist sehr positiv. Ventizz bringt auch bei strategischen Fragen seine Expertise ein. Denn ein Wachstum von 23 über 80 auf vielleicht als nächstes 200 Mann muss auch innerbetrieblich erst

mal gestemmt werden. Da konnten wir die Kompetenzen von Ventizz nutzen, die so etwas ja schon mehrfach gemacht haben. Der Investor sitzt außerdem auch im Beirat.

**Unternehmeredition:** Wie sieht die weitere Geschäftsplanung bei Conlinet nun aus – und wird sie vielleicht auch in Zukunft mit einem Private Equity-Geber zusammen gestaltet?

**Ross:** Wir wollen mindestens fünf Großstädte mit Glasfasernetzen versorgen, aktuell sind wir bei zwei und verhandeln schon mit weiteren. Ein Schwerpunkt wird das Ruhrgebiet sein, aber Deutschland insgesamt ist auch interessant. International haben wir momentan noch keine Ambitionen. Aus jetziger Sicht kann ich mir dabei auf jeden Fall wieder die Zusammenarbeit mit einer Private Equity-Gesellschaft vorstellen, denn bisher hat sich dieser Weg als absolut richtig erwiesen.

**Unternehmeredition:** Herr Ross, vielen Dank für das Gespräch!



Harald Ross

Das Interview führte Esther Mischkowski.  
mischkowski@unternehmeredition.de

# Fallstudie: Venture Capital für erfahrenen Industriemanager

## APK Aluminium und Kunststoffe AG: Neues Recycling-Verfahren mit enormem Potenzial

Mit einem innovativen Verfahren gewinnt die APK Aluminium und Kunststoffe AG aus Verbundmaterialien (bisher in erster Linie Getränkekartons) die enthaltenen Kunststoffe und Metalle mit einem fast 100%igen Reinheitsgrad zurück. Um das Ganze in einem industriellen Maßstab umzusetzen, beteiligten sich die MIG Fonds an dem Unternehmen aus Schkopau.

### Unternehmensstart im Heimlabor

Für ein Start-up kann die 2008 gegründete APK AG geballte Industrieerfahrung vorweisen: Gründer Dr. Ing. Wolfgang Lindner entwickelte Kunststoffproduktionsanlagen bei der Bayer AG und betreute als langjähriger Geschäftsführer der DKR GmbH in Deutschland die technische Umsetzung des Recycling-Systems mit dem Gelben Sack. Doch statt anschließend das wohlverdiente Rentnerdasein zu genießen, startete er als selbstständiger Unternehmer eine zweite Karriere. „Bei der DKR wurde bereits ein physikalisch-chemisches Aufbereitungsverfahren für Mischkunststoffe entwickelt – es war technisch sehr erfolgreich, aber in der Umsetzung leider zu teuer“, erinnert sich Lindner. „Die anschließenden Forschungen haben gezeigt, dass man zur Reduzierung der Prozesskomplexität eine mechanische Aufbereitung vorschalten muss.“ Vier Jahre lang forschte er in seinem Labor im Keller und entwickelte ein Verfahren, das mittels einer Schwimm-Sink-Technik den Kunststoff in bis zu 99% reine Fraktionen trennt. Nun konnte auch die in der zweiten Stufe angeschlossene chemische Aufbereitung wirtschaftlich arbeiten. Das zweistufige Verfahren bietet eine bisher einzigartige Möglichkeit, z.B. Getränkekartons wieder in seine einzelnen Bestandteile – Kunststoffe, Aluminium, Papierfasern – zu zerlegen. Der zurückgewonnene Kunststoff ist so rein und neuwertig, dass er wieder eine Lebensmittelzulassung erhält.

#### KURZPROFIL: APK ALUMINIUM UND KUNSTSTOFFE AG

Gründungsjahr:	2008
Branche:	Recycling
Unternehmenssitz:	Schkopau
Mitarbeiter:	36
Umsatz 2009:	kein Umsatz
Internet: w	www.apk-ag.de



Die APK AG hat ein Trennverfahren zur Wiederaufbereitung von Getränkekartons und anderen Mischkunststoffen entwickelt.

### Auf der Suche nach Kapital

Als Wolfgang Lindner auch noch seine beiden Söhne für das Projekt gewinnen konnte – beide hatten schon leitende Positionen in der Industrie bekleidet –, stand der Gründung der APK Aluminium und Kunststoffe AG nichts mehr im Weg. 2008 wurde das Unternehmen in Schkopau aus der Taufe gehoben, mit Wolfgang Lindner als Vorstandsvorsitzenden und den Söhnen Ingo und Björn Lindner als Vorstand Finanzen bzw. Marketing und Vertrieb – von Beginn an also ein echtes Familienunternehmen. Doch eines fehlte noch: Kapital. „Wir hatten vor, aus dem Laborstand heraus direkt in einen Input von 22.000 Tonnen zu gehen, das ist ein ungewöhnlich großes Investitionsvolumen für ein so junges Unternehmen“, erläutert Wolfgang Lindner. Deshalb sah man sich schon vor der offiziellen Firmengründung nach Kapitalgebern um und fand schließlich die Brüder Strüngmann und die MIG Fonds. „Uns war klar, dass diese Idee enorm potenzialträchtig ist und dass wir mit unseren MIG Fonds die APK unterstützen möchten“, sagt Dr. Matthias Hallweger von der Alfred Wieder AG, die die MIG Fonds exklusiv am Markt platziert. „Die APK hat eine große Zukunft, es gibt kaum Wettbewerber – eine industriefähige Lösung kann weltweit eine immense Nachfrage auslösen“, so Hallweger. Und besonders die Person Wolfgang Lindner begeisterte ihn: „Er weiß genau, wo er mit dem Unternehmen hin will, kennt den Markt sehr gut und hat heute schon die nächsten Jahre im Blick. Das ist nämlich normalerweise

das ganz große Defizit bei Unternehmensgründern.“ Also stand dem Deal nichts mehr im Wege: Ende März 2008 beteiligten sich die MIG Fonds an der APK, erhöhten zudem Ende 2008 nochmals auf ein Investitionsvolumen von aktuell etwa 7,8 Mio. EUR. In Unternehmensanteilen entspricht dies rund 34%, weitere 40% werden von der Familie Strüngmann gehalten, und das restliche Viertel liegt in Händen der Gründer.

### Betriebsstätten im industriellen Maßstab

Nun galt es, das Verfahren im industriellen Maßstab schrittweise aufzubauen. Die Anlage für das mechanische Trennverfahren wird in zwei Stufen in Schkopau errichtet – Spatenstich für den ersten Teil war im September 2009. In den letzten Monaten wurde er sukzessiv in Betrieb genommen. Lindner: „Wir haben mittlerweile schon die ersten Kunden bemustert und eine sehr positive Resonanz im Markt erfahren.“ Wird diese Betriebsstätte nach Plan im Herbst wirtschaftlich arbeiten können, sollen die Anlagen für die zweite Stufe des mechanischen Trennverfahrens sowie der physikalisch-chemischen Aufbereitung



Die neu errichtete Werksanlage der APK AG in Schkopau entstand mit Hilfe von Venture Capital.

parallel bis Ende nächsten Jahres entstehen. Und die Ergebnisse haben bisher die Erwartungen sogar stets übertroffen, so Hallweger, der auch noch zwei Jahre nach der Beteiligung ins Schwärmen gerät: „Zwar führt APK in unserem Portfolio neben so glamourösen Namen wie Antisense Pharma oder Ganymed noch ein Mauerblümchendasein, aber eines Tages wird es eines unserer ganz großen Investments sein.“

*Esther Mischkowski  
mischkowski@unternehmeredition.de*

## „DIE MEISTEN INVESTOREN HATTEN ANGST VOR DEM UNGEWÖHNLICH GROSSEN VOLUMEN“

INTERVIEW MIT DR. ING. WOLFGANG LINDNER, VORSTANDSVORSITZENDER, APK ALUMINIUM UND KUNSTSTOFFE AG

**Unternehmeredition:** Herr Dr. Lindner, hatten Sie bei der Entwicklung Ihres Kunststofftrennverfahrens schon den unternehmerischen Gedanken im Kopf?

**Lindner:** Ursprünglich wollte ich das Verfahren nur entwickeln und dann verkaufen, denn eine wirtschaftliche Produktion ist sehr kapitalintensiv, außerdem war ich damals noch Einzelkämpfer ohne meine Söhne. Deshalb habe ich das Verfahren großen Entsorgern angeboten, denen es jedoch zu weit weg war von ihrem Kerngeschäft. Erst da entschloss ich mich, es selbst zu versuchen. Und als mich dann noch meine Söhne unterstützen wollten, war es auch erst wirklich realistisch, Kapital zu bekommen – ich war da ja schon 64 Jahre alt.

**Unternehmeredition:** Wie gingen Sie bei der Suche nach einem geeigneten Kapitalgeber vor?

**Lindner:** Auf die MIG Fonds sind wir über einen Bekannten, der ebenfalls nach einer Beteiligungsgesellschaft suchte, aufmerksam geworden. Er hatte sie auf einer Kapitalgebermesse in Stuttgart kennengelernt. Wir haben auch mit anderen Investoren gesprochen, die eigentlich alle interessiert waren. Aber die meisten hatten dann doch Angst vor dem ungewöhnlich großen Volumen.

**Unternehmeredition:** Welches Exit-Szenario ist möglich?

**Lindner:** Darüber zu sprechen, ist jetzt noch zu früh. Wenn das Unternehmen an größere Investoren verkauft werden kann, die noch mehr investieren, wäre das doch ein schöner Erfolg. Aber wenn meine Söhne weiter im Geschäft bleiben wollen, wird das bei mir sicherlich auch nicht auf Gegenwehr stoßen.

**Unternehmeredition:** Wohin möchten Sie das Unternehmen in den nächsten Jahren noch führen?

**Lindner:** Mit der Gewinnung von reinen Kunststoffen aus dem komplexen Gemisch der Getränkekartons machen wir ja nur der ersten Schritt, um den Prozess industriell zu etablieren. Dieses Rohstoffsegment wollen wir weltweit ausbauen. Darüber hinaus kann das Verfahren aber für alle Arten von schwierigsten Rohstoffmischungen eingesetzt werden. Hier denken wir insbesondere an die Kunststoffgewinnung aus Alt-Auto-Schredderfraktionen, aber auch an die Alt-Elektrogeräteverwertung. Es gibt noch weitere spannende Rohstoffquellen für dieses Verfahren. Und mit der fortschreitenden Technisierung, vom Smart-Phone bis zum Elektroauto mit hohem Kunststoffanteil, bei gleichzeitig gewünschter und notwendiger Ressourcenschonung sehen wir eine große Wachstumsperspektive für die APK AG.

**Unternehmeredition:** Herr Dr. Lindner, herzlichen Dank für das Gespräch!



Dr. Ing. Wolfgang Lindner

Das Interview führte Esther Mischkowski.  
mischkowski@unternehmeredition.de

# Fallstudie: Exit Börsengang

## Brenntag AG: Gelungenes Parkett- Debüt eines Chemikalienhändlers

*BC Partners hat den Chemikalienhändler Brenntag 2006 für mehr als 3 Mrd. EUR gekauft und knapp vier Jahre später erfolgreich an die Börse gebracht. Der Finanzinvestor ist noch immer mehrheitlich beteiligt.*

### Aus einem Eiergroßhandel ...

Die Wurzeln der heutigen Brenntag AG reichen bis in das Jahr 1874 zurück. Damals gründete Philipp Mühsam einen Eiergroßhandel in Berlin, der später in „Brenntag“ umbenannt wurde. Nachdem die Unternehmung 1912 in den Chemiesdistributionsmarkt einstieg, ging sie 1937 in den Besitz der Familie Stinnes über. Nach Ende des zweiten Weltkriegs weitete Brenntag die Lagerkapazitäten aus und ergänzte die Produktlinie um anorganische und organische Chemikalien, Lösungsmittel, Kunststoffe, Harze und Spezialchemikalien. 1966 begann mit der Übernahme von Balder in Belgien die Internationalisierung. In den folgenden Jahrzehnten baute Brenntag seine Stellung durch zahlreiche Zukäufe weltweit aus.

### ... wurde das weltweit führende Unternehmen in der Chemikaliendistribution

Heute bietet Brenntag als Bindeglied zwischen Chemieproduzenten und der weiterverarbeitenden Industrie weltweit Industrie- und Spezialchemikalien an. Mit seinen mehr als 10.000 Produkten beliefert die Gesellschaft über 150.000 Kunden. Das Brenntag-Netzwerk umfasst mehr als 400 Standorte und ist über mehr als 60 Länder rund um den Globus verteilt. Weltweit arbeiten rund 11.000 Menschen für den Konzern. Gemessen am Umsatz von 6,4 Mrd. EUR im Geschäftsjahr 2009 ist das Unternehmen weltweit führend in der Chemikaliendistribution.

### Seit 2003 in der Hand von Finanzinvestoren

Nachdem die Deutsche Bahn AG im Februar 2003 die Stinnes AG kaufte, übernahm ein Jahr später das amerikanische



Arbeiten an einer Abfüllstation für Chemikalien  
Foto: Brenntag AG

Private Equity-Unternehmen Bain Capital bei Brenntag das Ruder. Im Juli 2006 reichte Bain das Unternehmen für mehr als 3 Mrd. EUR an von BC Partners betreute Fonds im Rahmen eines sogenannten „Secondary Buy-outs“ weiter. Wie bei Übernahmen durch Finanzinvestoren üblich, wurde der Kaufpreis größtenteils durch die Aufnahme von Krediten finanziert und dem Übernahmeziel aufgebürdet.

### Erfolgreicher Börsengang im März 2010

Im Zuge des Initial Public Offerings (IPOs) kamen im März dieses Jahres 10,5 Mio. Aktien aus einer Kapitalerhöhung zum Angebot. 2,5 Mio. Stück sowie der Greenshoe von 1,95 Mio. Aktien stammten aus dem Besitz von BC Partners. Aufgrund der schwierigen Marktlage konnten die Anteile mit 50 EUR nur ungefähr in der Mitte der Bookbuildingspanne platziert werden. Der Emissionserlös diente in erster Linie der Stärkung der Eigenkapitalbasis von Brenntag. Die positive Kursentwicklung seit dem IPO dürfte BC Partners entgegenkommen. Denn der Finanzinvestor ist immer noch mit knapp 71% an Brenntag beteiligt. Die Aktien unterliegen bis September 2010 einer Lock-up-Frist. Es ist davon auszugehen, dass sich BC Partners von weiteren Anteilen trennen wird.

### Aktuelle Geschäftsentwicklung

Freilich hinterließ die Rezession im Zahlenwerk von Brenntag Spuren: Der Umsatz brach 2009 um 13,8% auf 6,36 Mrd. EUR ein. Wegen des deutlich verbesserten Zinsergebnisses drehte das Vorsteuerergebnis von minus 1,3 Mio. EUR auf plus 47,1 Mio. EUR. Unter dem Strich verpasste das Konzernergebnis mit minus 0,1 Mio. EUR die schwarze Null nur knapp. Analysten zufolge dürfte Brenntag mit der Konjunkturerholung im Rücken im laufenden Jahr sowie durch die Schuldenreduktion der Sprung in die Gewinnzone gelingen. Ebenfalls für 2010 ist erstmals die Zahlung einer Dividende zu erwarten.

Christian Scheid  
redaktion@unternehmeredition.de

#### KURZPROFIL: BRENNTAG AG

Gründungsjahr:	1874 / seit 2010 börsennotierte AG
Branche:	Chemiesdistributions
Unternehmenssitz:	Mühlheim an der Ruhr
Mitarbeiterzahl:	rund 11.000
Umsatz 2009:	6,4 Mrd. EUR
Internet:	www.brenntag.com

# Fallstudie: Missglückter Spin-off aus einem Konzern

## Gigaset Communications GmbH: Siemens-Tochter scheitert im Alleingang



Produktbeispiel aus dem Gigaset-Sortiment.  
Foto: Gigaset Communications GmbH

Mit dem Verkauf der damaligen Siemens Home and Office Communications Devices (SHC) an den Investor Arques Industries vor fast genau zwei Jahren zog das Traditionsunternehmen Siemens einen Schlussstrich unter sein ureigenes Geschäft mit Telekommunikations-Techniken, um sich fortan auf die Kernbereiche Energy, Industry und Healthcare zu konzentrieren. Hohe Erwartungen waren daran geknüpft. Übrig geblieben ist dagegen ein Scherbenhaufen vor Gericht.

### Glaube an ein gelungenes Geschäft

Im August 2008 übernahm die Beteiligungsgesellschaft Arques Industries 80,2% der SHC-Anteile, die restlichen 19,8% blieben bei Siemens. Als Experte für Unternehmen in Umbruchsituationen schien Arques der geeignete Käufer zu sein. Die Gesellschaft ist darauf spezialisiert, Randaktivitäten von Firmen zu übernehmen und auf eigene Füße zu stellen. Mit der Übernahme von SHC wollte Arques „die Marktführerschaft im Premium-Preissegment ausbauen, die weltweite Marktdurchdringung verbessern und die erfolgreiche Marke Gigaset stärken“, erläuterte damals Arques-Vorstandschef Michael Schumann. Mit 50 Mio. EUR in bar sowie weiteren 20 Mio. EUR als Kreditlinie wurde Arques die Übernahme versüßt.

### Böses Erwachen

Die Ernüchterung kam schnell: Mehrere von Arques forcierte Wechsel in der Gigaset-Geschäftsführung verärgerten die Siemens-Verantwortlichen. Notwendige operative Entscheidungen konnten nicht mehr getroffen werden, etwa ob Gigaset auch Telefone mit Touchscreen entwickeln soll, nachdem man vorher das kleinste Schnurlostelefon SL400 auf den Markt gebracht hatte. Stattdessen traf man sich immer häufiger vor Gericht. So klagte Siemens erfolgreich gegen die Bestellung von Arques-Vorstand Michael Hütten

als Gigaset-Geschäftsführer, der in seiner Doppelfunktion im Verdacht stand, vertraglich zugesicherte Zahlungen an Gigaset zu blockieren. Hinzu kamen interne Probleme bei Arques: Zu viele und zu hohe Beteiligungen machten dem Investor seit Jahren zu schaffen. Für 2009 stand ein Verlust von 153 Mio. EUR in der Bilanz. Mehr als die Hälfte der Belegschaft musste das Unternehmen bereits verlassen. Hätte Arques die vertraglich zugesicherten Restrukturierungszahlungen an Gigaset geleistet, wäre der Investor „insolvenzreif“ gewesen, so ein Arques-Manager. Geflossen ist das Geld bislang nicht. Weiterhin klagt Siemens auf Zahlung der zweiten Kaufpreisrate über 15 Mio. EUR. Verteilt über drei Jahre sollte Arques einen Großteil der Mitgift von 45 Mio. EUR an Siemens zurückzahlen. Zu viel für den Investor. Und Siemens muss sich seither fragen, warum man Arques überhaupt ausgewählt hat.

### Ende offen

Nun will Arques die Reißleine ziehen und sich von Gigaset trennen, um seine finanziellen Probleme in den Griff zu kriegen. Nach einem Umbau des Unternehmens und der Trennung von Randbereichen wie dem Breitband-Geschäft rechnet Arques für Gigaset im laufenden Jahr wieder mit einem positiven Ergebnis. Doch eine Gigaset-Gesamtbilanz für 2009 liegt weiterhin nicht vor. Gegen einen Verkauf von Gigaset wehrt sich Siemens und klagt erneut – nun gegen die vertraglich vereinbarte Option, nach der Arques die restlichen Gigaset-Anteile von Siemens noch in diesem Herbst für einen symbolischen Preis von 5.000 EUR erwerben kann. Denn dadurch würde Siemens seinen Einfluss bei Gigaset vollständig verlieren. Böse Erinnerungen an BenQ werden wach. Die Auseinandersetzung geht weiter, doch was bleibt, ist eine unendliche Geschichte vor Gericht, ein Negativbeispiel für einen Investor, aber auch für einen Großkonzern, der seiner Verantwortung für ein Tochterunternehmen nicht vollends gerecht werden konnte.

Holger Garbs

redaktion@unternehmeredition.de

#### KURZPROFIL: GIGASET COMMUNICATIONS GMBH

Gründungsjahr:	2008
Branche:	Telekommunikation
Unternehmenssitz:	München
Mitarbeiterzahl:	1.700
Umsatz 2009:	k.A.
Internet:	www.gigaset.com

# Serie „Vermögensanlage für Unternehmer“

Teil 4: Private Equity-Investments für das Privatvermögen

Von Michael Stammler, Sprecher der Geschäftsführung, Feri Family Trust GmbH

*Auf den ersten Blick scheinen Private Equity-Investments keine geeignete Anlageform für das Privatvermögen von Unternehmern zu sein. Denn Risiko-Assets sollten eher auf der Unternehmensseite angesiedelt sein, konservative und fungible Investments besser im Privatvermögen. Auf diese Weise, könnte man meinen, strukturieren Unternehmer ihr Gesamtvermögen sinnvoll. Doch der Schein trügt. Private Equity-Investments machen sehr wohl auch im Privatvermögen von Unternehmern Sinn. Es kommt allerdings darauf an, richtig in diese Assetklasse zu investieren.*

### Investitionschancen

Private Equity ist eine attraktive Anlageklasse. Über die offenkundige Affinität von Unternehmern zu unternehmerischen Beteiligungen hinaus gibt es auch objektive Gründe, die für Private Equity-Investments sprechen. In keiner Anlageform ist die Wahrscheinlichkeit so hoch, im langfristigen Durchschnitt zweistellige Renditen zu erzielen. Dies gilt insbesondere für strategische Investments in Zukunftsbranchen wie Umwelttechnologien oder erneuerbare Energien (Cleantech) oder in Wachstumsregionen wie Asien und Lateinamerika. Historisch betrachtet ließen sich in den letzten 20 Jahren im Durchschnitt jährlich 11,3% mit US-amerikanischem Private Equity (auf Dollar-Basis) und 8,9% mit europäischem Private Equity erzielen (Quelle: Thomson Reuters). Und

### ZUR PERSON/ZUR SERIE

Die professionelle Betreuung von Unternehmens- und Privatvermögen gewinnt immer mehr an Bedeutung. Dabei steht die strategische Vermögensplanung im Spannungsfeld zwischen Werterhalt, Rendite und Gewinnausschüttung, unterschiedlichen Gesellschaftsinteressen sowie komplexen steuerlichen Rahmenbedingungen. Die entscheidenden Erfolgsfaktoren in diesem Bereich zu beleuchten, ist Ziel der Serie „Vermögensanlage für Unternehmer“ in Kooperation mit der auf die Beratung großer Familienvermögen spezialisierten Feri Family Trust GmbH. Im vierten Teil der Serie erläutert Michael Stammler, Sprecher der Geschäftsführung, die Vorteile und Risikofaktoren einer Anlage in Private Equity-Investments. [www.feri.de](http://www.feri.de)



Michael Stammler

das Feri-Research prognostiziert eine langfristige Rendite von 10,1% p.a. für Private Equity-Engagements, jedoch nur 8% p.a. für die globalen Aktienmärkte.

### Investitionsrisiken

Doch wo hohe Renditen Anleger anlocken, sind in der Regel auch hohe Risiken einzugehen. Diese Anlegerweisheit trifft auch auf Private Equity-Investitionen zu. Besonders im Venture Capital-Bereich, d.h. in der Finanzierung junger Unternehmen, können Wertabschreibungen schnell die Freude an der Investition trüben. Darüber hinaus sind Private Equity-Beteiligungen nur sehr schwer vor dem Exit, klassischerweise dem Verkauf über die Börse, veräußerbar. Aufgrund ihrer hohen Illiquidität eignen sich Beteiligungsinvestments daher nur für strategische Investoren.

### Risikominimierend über Fondsstrukturen investieren

Vor diesem Hintergrund gilt es einige Grundregeln bei der Vermögensanlage in Private Equity zu beachten. Wichtig ist, dass Investoren von der Anlage in wenige einzelne Beteiligungen absehen. Aus Gründen der Risikominimierung empfiehlt es sich, in Private Equity-Fonds zu investieren, die ihrerseits wiederum in zehn bis 15 Unternehmen investieren. Eine Totalabschreibung von Private Equity-Fonds ist zwar auch dann noch möglich,

aber faktisch äußerst selten. Wer in sogenannte Private Equity-Dachfonds investiert, ist über die darin gepoolten Private Equity-Fonds am Ende schnell in über 100 Unternehmen investiert. Auf diese Weise wird die Investition weiter diversifiziert und die Chance erhöht, in ein werthaltiges Unternehmen frühzeitig investiert zu sein – mit etwas Glück. Dieser Vorteil ist gewichtiger als die höhere Kostenstruktur von Dachfonds gegenüber Einzelfonds.

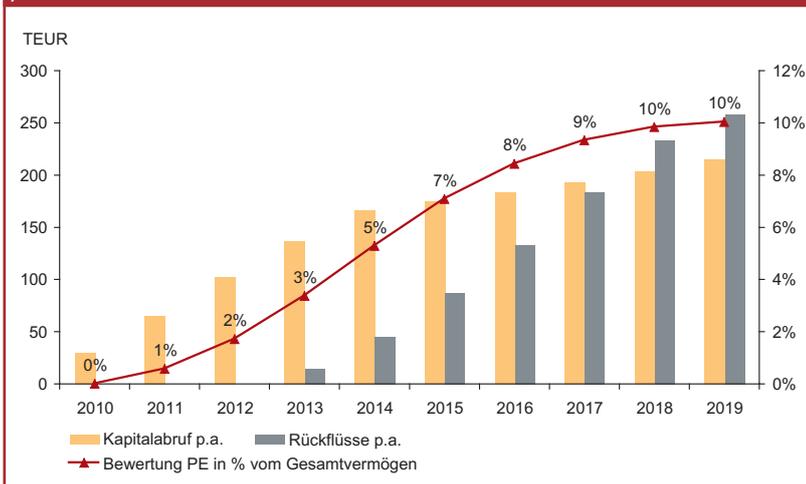
### Sorgfältige Auswahl der Manager empfehlenswert

Der Private Equity-Markt ist aufgrund seiner außerbörslichen Struktur vergleichsweise intransparent. Deshalb kommt der systematischen Auswahl der richtigen Private Equity-Manager eine besondere Bedeutung zu. Private Equity-Manager sind spezialisierte Manager. Sie konzentrieren sich auf bestimmte Branchen, Regionen, Unternehmensgrößen und Finanzierungsphasen. Die erste Herausforderung ist daher, den passenden Spezialisten für ein ausgewähltes Teilsegment zu identifizieren. Ist dieser aus der großen Anzahl von möglichen Managern vorselektiert, sollte er von unabhängigen Experten, z.B. einem Family Office mit Erfahrung in diesem Bereich, geprüft werden. Signifikant sind u.a. die Branchenerfahrung des Managers und sein „Track Record“, d.h. der Erfolgswachstum vergangener Investments. Daneben ist auch auf die Gebührenstruktur zu achten. Investiert der Manager mit eigenem Geld in seinen Fonds? Wie hoch ist die laufende Gebühr (Management Fee)? Wie hoch ist die marktübliche erfolgsabhängige Vergütung (Performance Fee)?

### Aufbau einer Private Equity-Quote dauert mehrere Jahre

Der Aufbau einer Private Equity-Position im Privatvermögen weist einige Charakteristika auf, die diese Assetklasse von anderen wie Aktien, Renten oder Immobilien deutlich unterscheidet. Wenn ein Investor beispielsweise eine 10%ige Private Equity-Position in seinem Privatvermögen aufbauen möchte, so wird dies mehrere Jahre in Anspruch nehmen. Der Grund ist einfach: Die Private Equity-Manager

ABB. 1: BEISPIEL: AUFBAU EINER 10%IGEN PRIVATE EQUITY- QUOTE BEI JÄHRLICHER NEUZEICHNUNG



Quelle: Feri Finance

rufen die vom Investor zugesagten Mittel – das sogenannte Commitment – nur dann ab, wenn sie ein Unternehmen gefunden haben, an dem sie sich mit Eigenkapital beteiligen wollen. Der sukzessive Kapitalabruf streckt sich in der Regel über drei bis fünf Jahre. Nach diesem Zeitraum erhält der Investor auch bereits die ersten Ausschüttungen aus dem Fonds, generiert aus Verkäufen der investierten Unternehmen. Nach ungefähr zehn Jahren kommt die Private Equity-Investition zu ihrem natürlichen Ende, weil alle Unternehmen im Fonds entweder über die Börse oder an andere Private Equity-Gesellschaften veräußert worden sind. Das hat zur Konsequenz, dass eine anvisierte 10%ige Private Equity-Quote im Portfolio nur dadurch aufrecht erhalten werden kann, indem regelmäßig ein neuer Private Equity-Fonds gezeichnet wird. Dafür sind aber bei jährlicher Neuzeichnung nur rund 3% des jeweiligen Gesamtvermögens bereitzustellen.

#### Fazit:

Private Equity-Positionen sind auch für das Privatvermögen von Unternehmern empfehlenswert. Quoten bis zu 20% sind sinnvoll. Breit gestreute Private Equity-Investments tragen in einem diversifizierten Gesamtportfolio zur Renditestabilisierung und Risikominimierung entscheidend bei. Besonders vor dem Hintergrund langfristiger zu erwartender höherer Inflationsraten dienen sie als Sachwerte (Real Assets) auch dem Inflationsschutz. Aufgrund der Markttransparenz sollten sich Unternehmer bei der Auswahl von Private Equity-Fonds einem unabhängigen Family Office mit langjährigem Private Equity-Know-how anvertrauen.

## Veranstaltungen für Unternehmer

Datum & Ort	Veranstalter	Event
09.09. Düsseldorf	Fachverlag der Verlagsgruppe Handelsblatt www.fachverlag.de	<b>Solution Forum Mittelstand: Know-how und Services für den Unternehmeralltag</b> Teilnahme: frei
15.09. Köln	Convent www.convent.de	<b>8. Mittelstandstag Nordrhein-Westfalen</b> Teilnahme: ab 90 EUR
17.09. Andechs	BdW – Beirat der Wirtschaft e.V. www.bdw-deutschland.de	<b>Abendveranstaltung „Nachhaltige Unternehmen für eine nachhaltige Wirtschaft“</b> Teilnahme: BdW-Mitglieder 50 EUR, Sonstige 90 EUR
22.09. Hamburg	Unity AG www.unity-innovationday.de	<b>Unity Innovationday 2010</b> Teilnahme: 295 EUR
25.09. Hannover	Niedersächsische Ministerien für Wirtschaft und Soziales und Stadt Hannover www.unternehmerinnenkongress2010.de	<b>5. Niedersächsischer Kongress für Unternehmerinnen und Freiberuflerinnen</b> Teilnahme: 50 EUR
28.09. Friedrichshafen	Convent www.convent.de	<b>6. Mittelstandstag Bodensee</b> Teilnahme: Unternehmer frei, Sonstige 400 EUR
28.–29.09. Mainz	EBS Business School www.ebs-finanzakademie.de	<b>Fachkongress „Financial Planning Praxis“</b> Teilnahme: ab 750 EUR
04.10. Berlin	Convent www.convent.de	<b>4. Mittelstandstag Berlin</b> Teilnahme: Unternehmer frei, Sonstige ab 350 EUR
04.–05.10. Potsdam	Management Circle AG www.managementcircle.de	<b>gfo-Jahreskongress für Organisation und Management</b> Teilnahme: 995 EUR
20.10. Nürnberg	Management Circle AG www.managementcircle.de	<b>Wirtschaftsforum Bayern 2010: Finanzierung, Strategien, Zukunft</b> Teilnahme: 195 EUR
26.10. Frankfurt am Main	Financial Times Deutschland www.ftd.de	<b>FTD-Konferenz „Private Equity“</b> Teilnahme: 750 EUR
28.10. Frankfurt am Main	Convent www.convent.de	<b>9. Mittelstandstag Frankfurt Rhein Main</b> Teilnahme: frei
29.–30.10. Berlin	Förderbanken des Landes Berlin und Brandenburg (IBB und ILB) www.degut.de	<b>Deutsche Gründer- und Unternehmertage (deGUT 2010)</b> Teilnahme: ab 10 EUR

### BdW: „Mittelstand – Finanzierung in schwerer See“

Unter dem Motto „Finanzierung in schwerer See“ fand am 15. Juli in München eine Gemeinschaftsveranstaltung des Verbandes BdW – Beirat der Wirtschaft, der Commerzbank AG sowie der Kanzleien Ebner Stolz Mönning Bachem und Zirngibl Langwieser statt. Ziel der Veranstaltung in den Räumen der Commerzbank am Münchener Promenadeplatz war es, Vorständen, Geschäftsführern und leitenden Angestellten mittelständischer Unternehmen

konstruktive Lösungen im aktuell schwierigen Umfeld aufzuzeigen. So gab u.a. Dr. Thomas Zwissler, Partner von Zirngibl Langwieser, einen Überblick zu Finanzierungsmöglichkeiten für mittelständische Unternehmen, Ernst Burger, Mitglied der Geschäftsleitung der Commerzbank, Bayern Süd, analysierte die Veränderungen der Banklandschaft, und Dr. Jochen Klemmer, Partner bei Afinum Management, referierte über das Thema „Finanzierung über Eigenkapital – der Königsweg zur erfolgreichen

Nachfolgelösung?“. Auch konkrete Unternehmensbeispiele kamen nicht zu kurz: So sprach etwa Phoenix Solar-CFO Sabine Kauper über ihre Erfahrungen mit einem Konsortialkredit und Pro Leit-CEO Wolfgang Ebster über den steinigen Weg zu mezzaninem Kapital. Weitere Highlights waren das Impulsreferat des Staatssekretärs Franz Josef Pschierer aus dem Bayerischen Finanzministerium sowie eine von Peter Driessen, Hauptgeschäftsführer der IHK München und Oberbayern, moderierte Diskussionsrunde. [www.bdw-deutschland.de](http://www.bdw-deutschland.de)



Dialog und konstruktive Lösungen: BdW-Veranstaltung „Mittelstand – Finanzierung in schwerer See“

### BVMW: „MITTELSTAND UND KREDITFINANZIERUNG – BONITÄTSBEURTEILUNG DER DEUTSCHEN BUNDESBANK“

„Viele Unternehmer sehen in der Bank einen Gegner, den es zu überwinden gilt“, leitete Volker Knittel, Landesbeauftragter des Bundesverbandes mittelständische Wirtschaft (BVMW) Bayern, eine Infoveranstaltung zum Bonitätsrating der Deutschen Bundesbank am 15. Juni 2010 in München. In Kooperation mit Bundesbank, der Steuerberaterkammer München und der Datev eG brachte der BVMW den anwesenden Unternehmern die Vorteile eines kostenlosen Ratings sowie die richtige Verhandlungsweise mit den Banken näher. Bundesbankdirektor Johann Meier erklärte das Prinzip des Bonitätsratings. Und Dr. Hartmut Schwab, Präsident der Steuerberaterkammer München, sprach in einem unterhaltsamen Vortrag über den richtigen



Rollenspiel Kreditvergabe: Unternehmer Christof Stölzel (2.v.r.), Variotec Sandwichelement GmbH & Co. KG, unterstützt von Steuerberater Frank Zeidler (r.), RP Richter & Partner, diskutierte mit Finanzierungsberater Herbert Wurm (2.v.l.), der einen Bankenvertreter spielte, und Robert Dittrich, Deutsche Bundesbank München.

Umgang mit Banken bei Kreditverhandlungen. Abgerundet wurde der Abend durch ein – durchaus realitätsnahes – Rollenspiel, in dem der (echte) Unternehmer Christof Stölzel um einen fiktiven Kredit von 1 Mio. EUR kämpfte. [www.dabei-sein.info](http://www.dabei-sein.info), [www.bvmw.de](http://www.bvmw.de)

# Bücher für Unternehmer

## „Kredite: Bankverhandlungen richtig führen – Empfehlungen eines Insiders“

Von Ernst Burger, Haufe Verlag, Juli 2010, 192 Seiten, 29,80 EUR

Hier widmet sich ein Autor dem Thema Kreditverhandlungen, der wirklich weiß, wovon er spricht: Ernst Burger sitzt in der Geschäftsführung einer Großbank in Süddeutschland, er kennt die Sorgen und Nöte der Unternehmer im Umgang mit den Banken genau – und ist auch bereit, darüber zu sprechen. Detailliert, verständlich und unterhaltsam lotst er potenzielle Kreditnehmer durch alle Wirrungen des Bankgesprächs sowie durch Vertragsklauseln. Zudem bietet er einen Insiderblick darauf, wer wirklich über die Kreditvergabe entscheidet und welche Daten als Basis dafür herangezogen werden.



## „Private Equity – Sechs Lektionen für jedes Unternehmen“

Von Orit Gadiesh und Hugh McArthur, Wiley-VCH Verlag, Mai 2010, 192 Seiten, 19,95 EUR

Klein und kompakt – so präsentiert sich das Buch von Orit Gadiesh und Hugh McArthur. Die Autoren haben die Strategien erfolgreicher Private Equity-Gesellschaften handlich in sechs Lektionen zusammengefasst, mit denen PE-Investmentmanager den Wert ihrer Portfoliounternehmen steigern können. So selbstverständlich diese Lektionen manchmal auch klingen mögen („Steigern Sie die Performance“), sie eröffnen Unternehmern einen sehr interessanten Einblick in die Strategien von Finanzinvestoren.



## „Was Sie immer schon über Private Equity wissen wollten: Ein Lesebuch“

Private Equity Forum NRW e.V. (Hrsg.), GoingPublic Media AG, Mai 2010, 184 Seiten, 19,95 EUR

Von den Anlässen einer Private Equity-Transaktion über die richtige Wahl des Partners bis hin zur Gestaltung des Verkaufsprozesses und der anschließenden Zusammenarbeit mit



den Investoren: Das Buch spannt einen breiten Bogen um die wichtigsten Aspekte von Private Equity. Der Herausgeber Private Equity Forum NRW konnte zahlreiche Experten aus den unterschiedlichsten, doch für Private Equity allesamt relevanten Fachgebieten dazu gewinnen, ihr Insiderwissen auf umfassende und mitunter auch unterhaltsame Weise mit den Lesern zu teilen.

## „Private Equity für die Herausforderungen der neuen Zeit – Strategische Innovationen für das Funktionieren von Private Equity im 21. Jahrhundert“

Von Dr. Pedram Farschtschian, Campus Verlag, August 2010, 250 Seiten, 49,90 EUR

Eine leichte Urlaubslektüre ist das Buch von Pedram Farschtschian sicher nicht, doch die wissenschaftliche Betrachtung der aktuellen Veränderungen auf dem Private Equity-Markt birgt viele Denkanstöße. Der Autor analysiert den Status quo und erstellt ein für Investoren sehr interessantes neues Konzept, anhand dessen man potenzielle Investitionsobjekte identifizieren und beurteilen kann, sodass eine nachhaltige Rendite auch angesichts der Herausforderungen des 21. Jahrhunderts möglich ist.



## „Family Business Governance – Erfolgreiche Führung von Familienunternehmen“

Von Dr. Alexander Koeberle-Schmid, Hans-Jürgen Fahrion und Prof. Dr. Peter Witt (Hrsg.), Erich Schmidt Verlag, Juni 2010, 404 Seiten, 59,90 EUR

Nennt man den Begriff „Familienunternehmen“, denken viele an nachhaltiges und verantwortungsbewusstes Wirtschaften. Doch eine solche Unternehmensphilosophie kommt nicht von selbst, sondern muss von der Führungsebene systematisch vorgelebt werden. Dieses Buch liefert anhand von Best Practice-Beispielen eine Handlungsanleitung, wie man die optimale Governance für Familienunternehmen gestalten kann. Und auch bekannte Gesichter aus der Unternehmerwelt wie Jürgen Heraeus oder Bettina Würth kommen in Interviews zu Wort.



# Sponsoren der Ausgabe im Portrait

---

## ECM

Equity Capital  
Management GmbH

ECM Equity Capital Management GmbH („ECM“) ist die Beratungs- bzw. Managementgesellschaft der Private Equity Fonds German Equity Partners (die „Fonds“). Ziel der Fonds ist der Erwerb von Beteiligungen an mittelständischen Unternehmen im deutschsprachigen Raum (Deutschland, Österreich, Schweiz). Für eine Beteiligung durch den Fonds wird ein gewachsenes Unternehmen mit nachhaltiger erfolgreicher Tätigkeit z.B. im produzierenden, dienstleistenden Bereich oder im Handel vorausgesetzt. Auf bestimmte Branchen sind die Fonds jedoch nicht beschränkt. Idealerweise erzielen die mittelständisch geprägten Unternehmen Umsätze zwischen 25 und 500 Mio. Euro. Die Unternehmenswerte bzw. die Transaktionsgröße bewegt sich dabei zwischen 30 bis 100 Mio. Euro. Die Finanzierungsanlässe umfassen insbesondere mehrheitliche Unternehmensübernahmen im Rahmen von Nachfolgeregelungen, Abspaltungen (Spin-offs) von nicht zum Kerngeschäft gehörenden Randaktivitäten

sowie Restrukturierungsfälle von Unternehmen, die sich in einer Liquiditäts- oder Ergebniskrise befinden.

Der sich derzeit in der Investitionsphase befindende Fonds German Equity Partners III hat ein Volumen von 250 Mio. Euro. Investoren des Fonds sind namhafte institutionelle Anleger aus Deutschland, Europa und den USA. ECM sieht sich im Rahmen seiner Beteiligungsphilosophie nicht nur in der Rolle als Finanzier, sondern als aktiv unterstützender Wegbegleiter und Sparringspartner für strategische Entscheidungen im Unternehmen. Die Beteiligungen werden in der Regel über einen Zeitraum von vier bis sieben Jahren gehalten und weiterentwickelt. Sämtliche Investitionsentscheidungen des Fonds German Equity Partners III werden ausschließlich von den verantwortlichen Partnern bei ECM in Frankfurt getroffen.

[www.ecm-pe.de](http://www.ecm-pe.de)

---

## heliad

Heliad ist eine börsennotierte Beteiligungsgesellschaft, die in wachstumsstarke mittelständische Unternehmen aus dem deutschsprachigen Raum investiert. Heliad setzt auf etablierte, eigentümergeführte Geschäftsmodelle mit einem Umsatz zwischen 10 und 150 Mio. EUR und konzentriert sich dabei grundsätzlich auf Mehrheits- und kontrollierende Minderheitsbeteiligungen.

Ein starkes Netzwerk, die Reputation, als Partner des Mittelstandes wahrgenommen zu werden, und der eigentümergeorientierte und proaktive Hands-on Ansatz erlauben Heliad den Zugang zu attraktiven Investments. Heliad fokussiert sich dabei auf Dienstleistungsunternehmen mit einem Alleinstellungsmerkmal und Wachstumspotenzial.

Eine kontinuierliche Buy-and-Build-Strategie und aktives Management der Unternehmen gemeinsam mit den bestehenden Geschäftsführern sind der Schlüssel für die Wertsteigerung der Unternehmen.

Das Investmentteam von Heliad besteht aus einem Team von Investment-Profis mit langjähriger Praxis-Erfahrung in den Bereichen Private Equity, M&A, Finanzierung, Wirtschaftsprüfung und Steuerberatung und verfügt über ein exzellentes Netzwerk. Die derzeit acht Kernbeteiligungen im Portfolio von Heliad erwirtschaften zusammen mit knapp 3.000 Mitarbeitern einen Umsatz von etwa 300 Mio. EUR.

[www.heliad.com](http://www.heliad.com)



Die NRW.BANK ist die Förderbank für Nordrhein-Westfalen. Sie unterstützt die Unternehmen, Kommunen und Menschen mit kreditwirtschaftlichen Förderprodukten, angefangen bei den Förderprogrammen des Landes, des Bundes und der EU über Eigenkapital- bis hin zu Fremdkapitalfinanzierungen. Ihre Kompetenzfelder sind die Existenzgründungs- und Mittelstandsförderung, die Kommunal- und Infrastrukturfinanzierung, die soziale Wohnraumförderung sowie die Individualförderung. Für die Existenzgründungen und den Mittelstand in Nordrhein-Westfalen setzt die NRW.BANK die Produkte der öffentlichen Förderung sowie der Eigenkapitalfinanzierung passgenau ein. Ziel ist es, die Finanzierungssituation dieser Zielgruppe weiter bedarfsgerecht zu verbessern. Dazu hat die NRW.BANK ihre Eigenkapitalprodukte am Lebenszyklus der Unternehmen ausgerichtet.

So belebt der Seed-Fonds die Frühphasenfinanzierung in Nordrhein-Westfalen. Junge technologieorientierte Unternehmen unterstützt der Venture Fonds mit Finanzierungen von 0,5 bis 3,0 Mio. EUR. Der NRW.BANK. Mittelstandsfonds vergibt Eigenkapital zwischen 1 und 7 Mio. EUR an wachstumsstarke Mittelständler. Für im Kern zukunftsfähige Unternehmen, die durch die aktuelle Wirtschaftskrise in Schwierigkeiten geraten sind, stellt die NRW.BANK demnächst mit dem NRW.BANK.Spezialfonds – immer zusammen mit einem restrukturierungserfahrenen privaten Co-Investor – Eigenkapital zur Verfügung. Speziell für Unternehmen aus der Kreativwirtschaft vergibt die Förderbank Eigenkapital aus dem Topf des NRW.BANK.Kreativwirtschaftsfonds.

[www.nrwbank.de/beteiligungen](http://www.nrwbank.de/beteiligungen)



Orlando Management GmbH wurde 2001 in München gegründet und konzentriert sich im deutschsprachigen Markt auf Investments in besonderen Unternehmenssituationen. Darunter komplexe Ausgründungen aus Konzernen, Turnaround- und Krisensituationen, Nachfolgeprobleme, Restrukturierungen und Neuausrichtungen.

Die fünf Partner von Orlando verfügen zusammen über mehr als 70 Jahre Private Equity-Erfahrung und haben bisher rund 45 erfolgreiche Unternehmenstransaktionen, überwiegend im produzierenden Gewerbe und Business-to-Business Services, getätigt. Das Team bringt vielfältige Kompetenz in allen relevanten technischen, kaufmänni-

schen und juristischen Belangen sowie langjährige Geschäftsführungs- und Vorstandserfahrung in mittelständischen Unternehmen ein.

Orlando Management AG  
Platzl 4  
80331 München  
Telefon: +49 89-29 00 48-50, Telefax: +49 89-29 00 48-99  
Ansprechpartner: Dr. Henrik Fastrich (Vorstand),  
Petra M. Schade (Öffentlichkeitsarbeit)  
E-Mail: [schade@orlandofund.com](mailto:schade@orlandofund.com)  
Internet: [www.orlandofund.com](http://www.orlandofund.com)



**SARASIN**

Die Bank Sarasin AG, angesiedelt in Frankfurt am Main, München und Nürnberg, ist eine hundertprozentige Tochter des Schweizer Traditionshauses Bank Sarasin & Cie AG. Sie bietet Kunden in Deutschland eine verantwortungsvolle Betreuung auf höchstem Niveau, im Sinne ihrer nachhaltigen Bankentradition aus der Schweiz. Zum Kerngeschäft gehören die Vermögensberatung und -verwaltung für private und institutionelle Kunden sowie das Fondsgeschäft. Dabei greift die Bank Sarasin AG auf das Know-how der gesamten Sarasin Gruppe zurück.

Eine führende Schweizer Privatbank bildet die Wurzel der Sarasin Gruppe. Als nachhaltiger internationaler Finanzdienstleister ist die Sarasin Gruppe heute weltweit an

mehr als 20 Standorten in Europa, dem Mittleren Osten und Asien vertreten. Per Ende Juni 2010 betreut sie Vermögenswerte in der Höhe von 96,2 Mrd. CHF und beschäftigt rund 1.500 Mitarbeiter/-innen. Ihre Mehrheitsaktionärin ist die niederländische Rabobank, die über ein Triple-A-Rating und damit über höchstmögliche Bonität verfügt.

Ihr Ansprechpartner bei der Bank Sarasin AG:  
Ersin Soykandar  
Leiter der Niederlassung Frankfurt  
Telefon: +49 69-714497 150

[www.sarasin.de](http://www.sarasin.de)

TriFinance ist ein auf die Finanzressorts von Unternehmen spezialisiertes, internationales Beratungsunternehmen. An unseren Standorten in Belgien, den Niederlanden und in Deutschland unterstützen wir derzeit mit mehr als 400 Mitarbeitern branchenübergreifend namhafte Mandanten aus Industrie, Handel, Dienstleistung und öffentlicher Hand.

Wir beraten unsere Mandanten bei allen Herausforderungen ihres Finanzressorts. Dabei steht die reale Umsetzung im Mittelpunkt unserer Beratungstätigkeit. Unsere Aufgabe betrachten wir erst dann als erfüllt, wenn sich eine neue Lösung erfolgreich im Betriebsalltag bewährt hat.

TriFinance ermöglicht seinen Mandanten die temporäre Integration externer Fachkompetenz in das eigene Unternehmen und stellt ihnen operativ erfahrene Fach- und Führungskräfte für die unterschiedlichsten Herausforderungen des Finanzressorts zur Seite. So erhalten unsere

Mandanten eine fachlich versierte und flexible Unterstützung vor Ort und profitieren gleichzeitig von der Bandbreite des TriFinance-Supports.

Darüber hinaus verfügt TriFinance über ein großes Netzwerk erfahrener Interim Manager.

Für Festanstellungen im Finanzressort der Mandanten sucht TriFinance neue Fach- und Führungskräfte und kann aufgrund langjähriger Expertise und Erfahrung die Anforderungen an zukünftige Mitarbeiter fachlich richtig einschätzen und Kandidatenprofile zielgerichtet entwerfen.

TriFinance GmbH  
Franz-Rennefeld-Weg 5  
40472 Düsseldorf  
Telefon: +49 211-171425-0; Telefax: +49 211-171425-19  
E-Mail: [duesseldorf@trifinance.de](mailto:duesseldorf@trifinance.de)



Die WGZ Initiativkapital GmbH ist als 100%-ige Tochtergesellschaft der WGZ BANK für das gesamte Eigenkapitalgeschäft der WGZ BANK-Gruppe verantwortlich. Sie betreut ein Investitionsvolumen in Höhe von ca. 350 Mio. Euro und bietet mittelständischen Unternehmen ab etwa 20 Mio. Euro Jahresumsatz Private Equity und Mezzanine-Finanzierungen im Bereich von 1,5 bis 10 Mio. Euro an.

Die WGZ Initiativkapital GmbH stellt Eigenkapital zur Finanzierung von Wachstum, Gesellschafterwechseln, Nachfolgeregelungen und für das Bilanzstrukturmanagement zur Verfügung. Gemeinsam mit den Kunden werden maßgeschneiderte Finanzierungslösungen ent-

wickelt, um die erforderliche Eigenkapitalausstattung sicher zu stellen.

Die WGZ Initiativkapital GmbH nimmt keine Geschäftsführungsaufgaben wahr. Ihr Anspruch ist es vielmehr, als engagierter Gesellschafter und strategischer Partner auf Zeit ihre Kunden mit Management Know-how – vor allem in den Bereichen Strategie, Marketing, Vertrieb, Controlling und Finanzierung – sowie durch gewachsene Netzwerke zu unterstützen, ohne die unternehmerische Unabhängigkeit und Handlungsfreiheit einzuschränken.

[www.wgz-initiativkapital.de](http://www.wgz-initiativkapital.de)



Die WP Board & Finance GmbH ist ein führender Anbieter in der Vermittlung von qualifizierten Aufsichtsräten, Beiräten und Industrieexperten. Ihre Auftraggeber sind kapitalmarktorientierte Unternehmen, familiengeführte Gesellschaften sowie Private Equity-Häuser und Corporate Finance-Dienstleister. Die WP Board & Finance GmbH ist Teil der WP Human Capital Group, die vor über 15 Jahren aus einem Geschäftsbereich einer weltweit agierenden Wirtschaftsprüfungs- und Unternehmensberatungsgesellschaft entstanden ist. Sie kann systematisch auch die umfangreichen Kontaktnetzwerke der anderen Gesellschaften in der Gruppe im Bereich der Personalberatung

und der Vermittlung von Interim Managern nutzen. Ihren Auftraggebern wird dadurch branchenspezifisches und fachliches Know-how durch erfahrene Führungspersönlichkeiten als Aufsichtsrats- bzw. Beiratsmitglieder oder auch für spezifische Projekte wie zum Beispiel eine Due Diligence zuteil. Die beiden Managing Partner verfügen über eine jeweils mehr als 25-jährige Berufserfahrung im Corporate Finance- und Private Equity-Geschäft sowie in der Personalberatung.

[www.board-finance.de](http://www.board-finance.de)

## Inserenten-Verzeichnis

KUNDE	SEITE
ALFRED WIEDER	U4
ATREUS INTERIM MANAGEMENT	15
BANKM	47
BLUE CAP	11
CLOSE BROTHER SEYDLER BANK	13
CRESCES	53
DEUTSCHE BÖRSE GROUP	U3
EQUINET	37
EQUITYGATE FINANCE SOLUTION	27
FCF FOX CORPORATE FINANCE	3
GESCO	41
HEIDELBERGCAPITAL ASSET MANAGEMENT	61
HELIAD EQUITY PARTNERS	51
INDUSTRIAL MANAGEMENT GROUP	59
KERKHOFF CONSULTING	43
KLEIN & COLL.	39
MANAGEMENTCIRCLE	79
NRW.BANK	21
PERUSA	29
QUIRIN BANK	67
SALANS	25
SARASIN	19
SIMMONS&SIMMONS	U2
TRIFINANCE	57
UNIVERSITÄT ST. GALLEN	55
VENTIZZ CAPITAL PARTNERS	17
WGZ INITIATIVKAPITAL	31
ZURMONT MADISON PRIVATE EQUITY	23

# Unternehmer

## Edition

### Impressum

#### „Private Equity 2010“

**Verlag:** GoingPublic Media AG  
Hofmannstr. 7a, 81379 München  
Tel.: 089-2000 339-0, Fax: 089-2000 339-39  
E-Mail: info@goingpublic.de  
Internet: www.goingpublic.de, www.unternehmeredition.de

**Redaktion:** Markus Hofelich (Chefredakteur), Esther Mischkowski, Torsten Paßmann, Mathias Renz

**Bildredaktion:** Holger Aderhold, Elisabeth Bayer, Robert Berger, Andreas Potthoff

**Bilder:** Bilderbox, Fotolia, Pixelio, Photodisc

**Mitarbeit an dieser Ausgabe:** Dr. Christoph Achenbach, Jörg Dreisow, Dr. Michael R. Drill, Bernd Frank, Holger Garbs, Dr. Axel Gollnick, Thomas Grether, Richard Gritsch, Dr. Wolfgang Hartmann, Klaus-Michael Höltershinken, Götz A. Hoyer, Oliver Kuschel, Peter Längle, Antje Lenk, Dr. Richard Lenz, Dr. Thorsten Möller, Frank Niehage, Dr. Frank Nikolaus, Julian Ostertag, Dr. Ulrich Puls, Christian Scheid, Ervin Schellenberg, Michael Stammler, Johann Stohner, Christopher Stift, Dörthe Vogt, Martin Völker, Dr. Klaus Weigel, Prof. Dr. Thomas Zinser

**Interviewpartner:** Josef X. Baumeister, Ralf Flore, Lutz Goebel, Dörte Höppner, Dr. Ing. Wolfgang Lindner, Dr. Michael Mehler, Dr. Walter Niederstätter, Harald Ross, Dr. Hanno Schmidt-Gothan, Achim Schön, Prof. Dr. h.c. Lothar Späth

**Lektorat:** Magdalena Lammel

**Gestaltung:** Holger Aderhold, Elisabeth Bayer, Robert Berger, Andreas Potthoff

**Anzeigen:** Katja Sauerbrey, Claudia Kerszt, Johanna Wagner  
Tel.: 089-2000 339-56, Fax: 089-2000 339-39

Gültig ist Preisliste Nr. 1 vom 1. November 2006.

**Erscheinungstermine 2010:** 1/10 Herausforderung Unternehmensnachfolge (27.2.) • 2/10 Mittelstandsfinanzierung 2010 – das bewährte Nachschlagewerk (30.4.) • 3/10 Turnaround 2010 – Wege aus der Krise (12.6.) • 4/10 Private Equity 2010 – Beteiligungskapital aus Unternehmersicht (28.8.) • 5/10 Mezzanine 2010 – Finanzierungsmodelle auf dem Prüfstand (23.10.) • 6/10 Internationalisierung 2010 – Chancen in fremden Märkten (4.12.)

**Preise:** Einzelpreis 9,80 EUR

**Abonnementverwaltung:** GoingPublic Media AG, Hofmannstr. 7a, 81379 München Tel.: 089-2000 339-0, Fax: 089-2000 339-39

**Druck:** Pera Druck GmbH, München

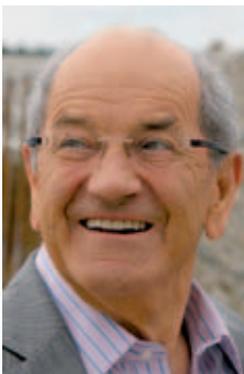
**Haftung und Hinweise:** Artikeln, Empfehlungen und Tabellen liegen Quellen zugrunde, welche die Redaktion für verlässlich hält. Eine Garantie für die Richtigkeit der Angaben kann allerdings nicht übernommen werden. Bei unaufgefordert eingesandten Beiträgen behält sich die Redaktion Kürzungen oder Nichtabdruck vor.

**Nachdruck:** © 2010 GoingPublic Media AG, München. Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung der GoingPublic Media AG ist es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken, Internet und die Vervielfältigung auf CD-ROM. ISBN 3-937459-87-5, ISSN 2190-2364, ZKZ 74988



## Unternehmer und Nachrichten

### Erwin Hymer feiert 80. Geburtstag



Erwin Hymer

der Hymer AG und bekam schon zahlreiche Auszeichnungen für sein unternehmerisches und gesellschaftliches Engagement.

Ein Grandseigneur der Wohnmobobilbranche feierte am 27. Juli seinen 80. Geburtstag: **Erwin Hymer** machte die Marke „Hymer“ groß, nachdem er 1956 in den elterlichen Betrieb einstieg. Der Maschinenbauingenieur hatte zunächst Flugzeuge und Autos bei Dornier entwickelt, kehrte dann aber in das Familienunternehmen in Bad Waldsee/Oberschwaben zurück. Heute ist er Mehrheitseigner und Ehrenpräsident des Aufsichtsrates

### Nick Reh wechselt in Aufsichtsrat



Nick Reh

eigenen Angaben der weltweit führende Hersteller von Sekt und Schaumwein.

Die Gründerfamilie Reh zieht sich aus dem operativen Geschäft der Schloss Wachenheim AG zurück: Der Vorstandsvorsitzende **Nick Reh** wechselt zum 30. September mit 49 Jahren in den Aufsichtsrat des Sektherstellers. Der Wechsel war bereits lange geplant. Die Familie Reh hält 71% der Aktien. Das rheinland-pfälzische Unternehmen ist besonders durch seine Marke „Faber“ ein Begriff und mit einem Umsatz von 265 Mio. EUR nach

### Alb-Gold regelt Nachfolge



Klaus Freidler

den in die Geschäftsführung eintreten – beide schlossen dieses Jahr ihr wirtschaftswissenschaftliches Studium ab.

Das schwäbische Traditionsunternehmen Alb-Gold Teigwaren GmbH erholt sich langsam vom plötzlichen Tod ihres 52-jährigen Geschäftsführers **Klaus Freidler** am 18. Juli. Ende Juli gab der Nudelhersteller bekannt, dass dessen Ehefrau **Irmgard Freidler** mit sofortiger Wirkung die Geschäftsführung übernimmt. Sie leitete bisher die Bereiche Finanzen, Controlling und Personal. Auch die beiden Söhne

### Trauer um Swatch-Gründer Nicolas Hayek

Zigarre und mehrere Uhren an beiden Handgelenken, so wird **Nicolas Hayek** vielen in Erinnerung bleiben. Der Swatch-Gründer verstarb am 28. Juni unerwartet an Herz-

### VR-Innovationspreis 2010 geht an J. Schmalz GmbH



v.l.: Moderatorin Gundula Gause (ZDF), Wolfgang Schmalz, Gislinde Gauweiler (Volksbank Rottweil), Dr. Kurt Schmalz und Gerhard Roßwog (Baden-Württembergischer Genossenschaftsverband)  
Foto: BWGV

Die J. Schmalz GmbH aus Glatten ist Gewinner des VR-Innovationspreises 2010. Der von den Volksbanken Raiffeisenbanken Baden-Württemberg initiierte Preis wurde den Geschäftsführern **Wolfgang** und **Dr. Kurt Schmalz** am 23. Juni während des VR-Mittelstandstages 2010 in Heilbronn verliehen. Das Unternehmen beeindruckte die Jury mit seinem robotergesteuerten Wafer-Greifer, der die höchst zerbrechlichen Siliziumscheiben für Solarmodule (sog. Wafer) präzise, schnell und doch sanft während des Fertigungsprozesses transportieren kann. Der Innovationspreis ist mit 25.000 EUR dotiert.

versagen – an seinem Schreibtisch bei der Arbeit. Der schillernde Unternehmer mit libanesischen Wurzeln verhalf der Schweizer Uhrenindustrie zu neuem Aufschwung, als



Nicolas Hayek

er 1983 The Swatch Group AG (damals noch unter dem Namen Schweizerische Gesellschaft für Mikroelektronik und Uhrenindustrie AG) gründete. Er stand auch für soziales Unternehmertum. 2003 gab Hayek die Leitung in die Hände seines Sohnes Nick und übernahm den Vorsitz des Verwaltungsrates. The Swatch Group ist heute mit einem Umsatz von rund 5,4 Mrd. CHF (2009) der größte Uhrenproduzent der Welt.

### Hengstenberg hat neue Geschäftsführung



Dr. Werner Hildebrand

Der Lebensmittelhersteller Hengstenberg GmbH & Co. KG hat Anfang August seine Führungsebene umstrukturiert: Als Sprecher der Geschäftsführung wurde **Dr. Werner Hildebrand** berufen. Er löst **Dietmar Wöhrmann** ab und war zuletzt Chef von Birkel Teigwaren. Hildebrand war aber schon jahrelang als Verwaltungsrat dem Unternehmen Hengstenberg verbunden. Mit **Philipp Hengstenberg** rückt außerdem das zweite Mitglied der Eigentümerfamilie in die Geschäftsleitung auf. Dort ist bereits seit 2008 **Steffen Hengstenberg** vertreten.



