



II
Beiträge der Sponsoren

**Beteiligungskapital
und Familienunternehmen**

*Günther Henrich
Geschäftsführer der BayBG
Bayerische Beteiligungsgesellschaft mbH, München,
und Vorsitzender der Fachgruppe
»Mittelständische Beteiligungsgesellschaften« im BVK*

Familienunternehmen sind das Rückgrat der deutschen Wirtschaft. Sie sind durch die Einheit von Eigentum, Leitung, Haftung und Risiko gekennzeichnet. Bei ihnen überschneiden sich Familien-, Eigentümer- und Managementinteressen. Die Begriffe Familienunternehmen und Mittelstand (soweit allein nach Größenmerkmalen definiert) sind nicht ganz deckungsgleich, werden häufig aber synonym verwendet.

Mehr als 90% aller Unternehmen in Deutschland sind Familienunternehmen, sie stellen etwa zwei Drittel der Arbeits- und Ausbildungsplätze zur Verfügung. Ihre Erfolgsgaranten sind Kreativität, Innovationskraft und kurze Entscheidungswege; vor allem Nischenmärkte besetzen sie mit großem Erfolg.

Familienunternehmer zeichnen sich durch die Bereitschaft zu eigenverantwortlichem, langfristig ausgerichtetem Handeln aus. Ihr Ziel ist die Sicherung des Unternehmensbestandes und die langfristige Steigerung des Unternehmenswertes. Viele von ihnen haben in den letzten Jahren ihre Hausaufgaben gemacht und die wirtschaftliche Situation ihrer Betriebe wesentlich verbessert. So ist es nicht verwunderlich, dass Private Equity-Häuser aus aller Welt auf das »Zukunftsmodell Familienunternehmen« schauen.

Doch diese so heftig umworbenen Familienunternehmen stehen zahlreichen Untersuchungen zufolge dem Private Equity skeptisch bis ablehnend gegenüber. Als Gründe werden insbesondere angeführt: Gefährdung der unternehmerischen Entscheidungsfreiheit, zu starke Mitsprache- und Kontrollrechte, unterschiedliche Unternehmenskulturen, Drängen auf einen schnellen Exit und schließlich die zu hohen Renditeerwartungen.

Familienunternehmen bevorzugen stattdessen die Finanzierung über Gewinnthesaurierung und eigene Einlagen. Und in der Tat: Nicht zuletzt durch Basel II und die Ratinganfordernisse ist das Eigenkapitalbewusstsein im deutschen Mittelstand erheblich gestiegen und die Eigenkapitalquoten haben sich in den letzten Jahren beachtlich erhöht. Demgegenüber spielt Beteiligungskapital bei deutschen Familienunternehmen nach wie vor eine untergeordnete Rolle.

Trifft es tatsächlich zu (so eine Anfang 2007 veröffentlichte Studie des DIHK), dass der gut situierte Mittelstand Private Equity ablehnt, während die kleineren Betriebe es nicht bekommen? Lässt man die z. T. emotional geführten Diskussionen und Vorurteile außen vor, zeigt sich ein sehr differenziertes Bild.

Größere Familienunternehmen

Größeren Familienunternehmen steht für *Buy-out-Transaktionen* tendenziell ein umfassendes Angebot zur Verfügung, je nach Größenordnung seitens der Megafonds angelsächsischer Prägung oder der deutschen bzw. europäischen Finanzinvestoren. Aufgrund prall gefüllter Kassen herrscht hier Anlagedruck. Derartige Deals werden bisweilen wie z. B. beim Badarmaturenhersteller Grohe in der Öffentlichkeit breit diskutiert. Berichte über Erfolge und Misserfolge sowie viele Missverständnisse überlappen sich. Zur Versachlichung der Diskussion wird sicherlich beitragen, wenn die Finanzinvestoren ihre Transaktionen und Ziele transparent und nachvollziehbar darstellen und sich manche Auswüchse im Zuge der jüngsten Turbulenzen auf den Kapitalmärkten zurückbilden.

Etablierte deutsche Beteiligungsgesellschaften gehen z. T. seit Jahrzehnten auch *Minderheitsbeteiligungen* an gestandenen Familienunternehmen ein; manche Finanzinvestoren wollen dieses Feld dagegen erst noch erschließen. Anlässe sind die Begleitung von Wachstumsstrategien, insbesondere im Rahmen der Globalisierung, aber auch familiäre Gründe und Nachfolgefragen. Familienunternehmer haben sich in der Vergangenheit von ihrer Grundeinstellung her mit diesen Minderheitsbeteiligungen schwergetan. Die jüngere Gene-

ration ist hier aufgeschlossener; die Bereitstellung transparenter und zeitnaher Daten und eine offene Kommunikation sind für sie keine wesentliche Hürde. Eigenkapitalgeber, die in die Minderheit gehen, müssen sich allerdings der Restriktionen bei familiengeführten Unternehmen bewusst sein, u. a. des begrenzten Wertsteigerungspotenzials, der langfristigen Bindung an einen Partner und der eingeschränkten Möglichkeiten zur Durchsetzung eigener Interessen. Das Segment der Minderheitsbeteiligungen kann sicherlich deutlich wachsen, wenn alle Beteiligten diese Rahmenbedingungen akzeptieren.

Für Unternehmen aus dem gehobenen Mittelstand bestehen seit gut drei Jahren über standardisierte Genussrechte zusätzliche Möglichkeiten, sich am Kapitalmarkt zu attraktiven Konditionen zu finanzieren. *Mezzanine Angebote*, insbesondere stille Beteiligungen, werden für diese Zielgruppe seit Jahrzehnten von zahlreichen deutschen Beteiligungsgesellschaften eingesetzt. Die neu konzipierten Genussscheinprogramme, die über spezielle Zweckgesellschaften am Kapitalmarkt platziert werden, haben dieses Segment erheblich belebt; inzwischen sollen mehr als 5 Mrd. € an deutsche Unternehmen ausgereicht sein.

Ohne an dieser Stelle näher auf das Verhältnis von standardisierten und individuell strukturierten Mezzanineangeboten einzugehen (siehe hierzu die Ausführungen des Verfassers im BVK-Jahrbuch 2006, S. 12 ff.), bleibt festzuhalten, dass sich diese Angebote eher auf größere, gut situierte Unternehmen mit einem Umsatz ab ca. 20–30 Mio. € und einer Investmentgröße ab ca. 2 Mio. € beziehen. Wie sich diese Standardprodukte künftig entwickeln werden, ist angesichts der jüngsten Entwicklungen auf den Kapitalmärkten eine spannende Frage.

Doch wie sieht die Situation eigentlich für die viel größere Gruppe der kleineren Unternehmen aus? Den etwa 140.000 Unternehmen mit Umsätzen zwischen 2 Mio. € und 25 Mio. € (bzw. 280.000 Unternehmen, wenn man Umsätze ab 1 Mio. € einbezieht) stehen rund 15.000 Unternehmen mit Umsätzen von mehr als 25 Mio. € gegenüber (davon ca. 8.000 Unternehmen mit Umsätzen von mehr als 50 Mio. €). Diesen kleineren Unternehmen wird jedoch – da im Einzelfall nicht so bedeutsam und gegebenenfalls spektakulär – in der öffentlichen Diskussion und im Schrifttum zur Beteiligungsfinanzierung weit weniger Aufmerksamkeit als den größeren geschenkt.

Dabei haben kleinere Familienunternehmen vom Grundsatz her vergleichbare Anliegen und Probleme. Bei ihnen treffen in vielleicht noch höherem Maße Familien-, Eigentümer- und Managementinteressen aufeinander und ihre Eigenkapitalbasis ist wesentlich schwächer. Daher ist ein *erhebliches Potenzial für Beteiligungskapital* zu vermuten, das bei Weitem nicht ausgeschöpft wird.

Vorab allerdings zur Vermeidung von Fehlinterpretationen eine Klarstellung: Private Equity ist kein Allheilmittel; das heißt, in vielen Fällen ist sein Einsatz nicht sinnvoll oder nicht erforderlich, z. B. wenn das Unternehmen über eine nachhaltig gute Eigenkapitalbasis verfügt und seine Marktchancen aus eigener Kraft wahrnehmen kann bzw. wenn das Unternehmen umgekehrt auf Dauer keinen Bestand am Markt haben wird und neues Eigenkapital die Überlebenszeit nur künstlich verlängert. Aber selbst mit dieser Einschränkung bleibt die Frage, weshalb Private Equity bei kleineren Familienunternehmen nur eine geringe Bedeutung hat und was sich verbessern lässt.

- Gerade kleinere Familienunternehmen finanzieren sich traditionell über einbehaltene Mittel, eigene Einlagen und Kredite der Hausbank, z. T. über Förderinstitute refinanziert,

Kleinere Familien- unternehmen

garantiert oder nachrangig gestellt. Hierbei handelt es sich um lang eingeübte Finanzierungsmuster. Für Änderungen besteht so lange kein Handlungsdruck, wie die deutschen Banken noch stark kreditorientiert agieren. Allerdings sind die Unternehmer, die in den letzten Jahren von Kreditrestriktionen der Banken unmittelbar betroffen waren, generell für alternative Finanzierungsformen deutlich aufnahmebereiter geworden.

- Manche Mittelständler glauben, von den durch die Globalisierung hervorgerufenen Marktveränderungen nicht betroffen zu sein und die »Kuschelecke« des heimatlichen Produktions- und Wirtschaftsraums vor allem in traditionellen Branchen bewahren zu können. In dem Maße, in dem sich diese Einschätzungen wandeln und eine gute Finanzausstattung als wichtiger Wettbewerbsfaktor erkannt wird, werden sie sich stärker den Kapitalmärkten öffnen.
- Eine transparente, zeitnahe Informationspolitik stellt vor allem für viele kleinere Familienunternehmer immer noch eine große Barriere dar – auch weil dadurch oftmals persönliche oder familiäre Angelegenheiten nach draußen dringen. Zudem gibt das vorhandene Rechnungswesen in vielen Fällen die benötigten Informationen gar nicht her. Hier gilt es, zunächst auf Verbesserungen hinzuwirken und Überzeugungsarbeit zu leisten.
- Die Forderung, Transparenz zu schaffen, gilt aber auch für die Kapitalgeberseite. Die Facetten von Beteiligungskapital einschließlich mezzaniner Angebote kann ein kleineres Unternehmen, das in der Regel nicht über ein professionelles Finanzmanagement verfügt, kaum überschauen. Die Aktivitäten zur Verbesserung des Informationsangebots – wie die Veröffentlichungen des BVK, die kürzlich erschienene Broschüre des IFD (Initiative Finanzstandort Deutschland zu Private Equity mit dem Untertitel: Ein Leitfaden für die erfolgreiche Nutzung von Beteiligungskapital im Mittelstand) sowie das Informationsmaterial verschiedener öffentlicher Förderinstitute – sind daher weiter zu verstärken.
- Ganz entscheidend ist, dass die Beteiligungsangebote auf die spezifische Situation der kleineren Familienunternehmen zugeschnitten sein müssen, wie z. B. durch Investmentgrößen ab ca. 100.000€, geringen Strukturierungs- und Due-Diligence-Aufwand, keine zu weit gehenden Mitsprache- und Kontrollrechte, eine längerfristige Partnerschaft ab 5 bis 7 Jahre, einfach kalkulierbare laufende Vergütungen und klare, finanziell verkräftbare Exitregelungen.
- Diesen Anforderungen nachzukommen und dennoch ertragbringend zu arbeiten, stellt die Beteiligungskapitalgeber, die in diesem Segment tätig sind oder sein wollen, vor hohe Herausforderungen. Da die Vertragsgestaltungen einfach und kostengünstig sein müssen, werden mezzanine Formen wie stille Beteiligungen und Genussrechte (gegebenfalls über Baukastensysteme) die Regel und offene (Minderheits-)Beteiligungen die Ausnahme sein. Prozesse und Instrumente müssen auf die Zielgruppe abgestimmt sein, und vor allem müssen die Familienunternehmer zu den Mitarbeitern eine Vertrauensbasis aufbauen können, sie müssen ihre Sprache sprechen.

Bei dieser etwas schematisierten Darstellung darf nicht außer Acht bleiben, dass es besondere Ausgestaltungen gibt, z. B. Start-ups und Restrukturierungen, bei denen andere Schwerpunkte gesetzt werden. Auch die gewählten Größenklassen sind nicht als starr zu betrachten. Vielmehr gilt, dass die Veränderungen im Umfeld und in den Verhaltensweisen von oben nach unten diffundieren werden und sich somit auch das Angebot an Beteiligungskapital (inklusive Mezzaninen) in einem längerfristigen Prozess für kleinere Unternehmen verbessern wird.

So wurden mittlerweile die Schwellen für standardisierte Genussrechte im Landesbankbereich stark abgesenkt. Kommerziell ausgerichtete Beteiligungsgesellschaften werden fallweise in diesem Segment tätig, wenn sich beispielsweise bei stark aufstrebenden Unternehmen oder interessanten MBO-/MBI-Fällen besondere Chancen ergeben. Zudem werden laufend neue Bankenprodukte mit mezzaninen Elementen auch für den kleineren Mittelstand geschaffen.

In der vollen Breite decken dagegen seit mehr als 30 Jahren die in allen Bundesländern tätigen mittelständischen Beteiligungsgesellschaften (MBGs) sowie einige regional aufgestellte Institute, insbesondere aus dem Sparkassensektor, den Eigenkapitalbedarf der kleineren Familienunternehmen ab. Die MBGs sind privatwirtschaftlich organisiert, sie verfügen über einen breit gestreuten Gesellschafterkreis (vor allem Kreditinstitute, Kammern und Verbände) und handeln banken- und industrieneutral. Sie sind in die öffentliche Wirtschaftsförderung eingebunden, handeln aber gewinnorientiert, wenn auch nicht gewinnmaximiert. Gegenwärtig sind sie an fast 3.000 mittelständischen Unternehmen mit einem Investitionsvolumen von rund 1,1 Mrd. € beteiligt. Der Anzahl nach machen sie damit fast die Hälfte der vom BVK erfassten Beteiligungsnehmer in Deutschland aus.

Die MBGs sind in ihren Regionen verankert und mit den Stärken und Schwächen der kleineren Familienunternehmen besonders vertraut. Durch die hierdurch gewonnene Sensibilität können sie auch bei schwierigen Fallgestaltungen, wie z. B. Nachfolgeregelungen und der Bereinigung von Familienstreitigkeiten durch Ablösung eines Gesellschafters, helfen. Als verlässliche, langfristig orientierte Partner begleiten sie den Unternehmer häufig über viele Jahre, unterstützen ihn auf Wunsch bei strategischen und betriebswirtschaftlichen Fragen und stellen ihm ihr Netzwerk mit anderen Unternehmen, Banken, Beratern und öffentlichen Stellen zur Verfügung.

Dennoch bleibt festzuhalten, dass die Nutzung von Beteiligungskapital vor allem bei kleineren Familienunternehmen trotz der vorhandenen Angebote und Möglichkeiten noch gering ist. Viele etablierte Beteiligungsgesellschaften werden sich nicht schwerpunktmäßig in dieses Segment stürzen, da die zu erwartenden Renditen unter ihren Anforderungen liegen. Nach der Diktion der Europäischen Kommission liegt hier aufgrund der geschilderten Begrenzungen ein partielles Marktversagen vor. Sie gibt den Mitgliedsstaaten, wie jüngst in einem Papier der Generaldirektion Unternehmen und Industrie, Empfehlungen zur zusätzlichen Förderung mittelständischer Unternehmen durch Eigenkapitalinstrumente. Auch Bund und Länder unterstützen dieses Segment wegen der hohen volkswirtschaftlichen Bedeutung in vielfältiger Weise. Wenn das Angebot an Beteiligungskapital durch diese Aktionen weiter zunimmt und noch zielgenauer ausgerichtet wird und wenn die Familienunternehmen ihre Einstellung in Richtung Kapitalmarkt weiter öffnen, wird das Private Equity-Potenzial im deutschen Mittelstand längerfristig zum Nutzen aller Beteiligten noch weit besser ausgeschöpft werden können.