

Frühzeitig planen, Werte retten

Wie Mittelständler ihre Nachfolge regeln können

Will sich ein Mittelständler aus dem eigenen Unternehmen zurückziehen, macht es einen Unterschied, ob ein Mitglied der eigenen Familie übernimmt oder nicht. Wer frühzeitig plant, kann genau abwägen, wo die Unterschiede zwischen den verschiedenen Alternativen liegen und wie sich das im möglichen Verkaufspreis niederschlägt.

Unerwartete Gründe vermeiden

Gerade im Mittelstand verschmelzen Unternehmen und Unternehmer oft zu einer Einheit: Losgelöst von dem einen scheint das andere nicht existieren zu können. Dennoch schaffen es jedes Jahr Unternehmer, den Nachfolgeprozess zu planen, zu begleiten oder erfolgreich zu beenden. In vielen Fällen funktioniert das aber nicht: Mal ist der Nachwuchs zerstritten, will nicht einsteigen oder wird vom Senior als inkompetent angesehen. Mal wurde das Thema verschleppt, und urplötzlich tritt der Notfall ein, ohne dass ein Nachfolger bereitsteht. So wird nach Hochrechnungen des Instituts für Mittelstandsforschung in Bonn (IfM) knapp über ein Viertel der 71.000 mittelständischen Unternehmen, bei denen eine Nachfolgelösung gesucht werden muss, aus „unerwarteten Gründen“ übertragen, z.B. infolge von Krankheit, Unfall oder Tod des Unternehmers. Wenn sich der Senior aber frühzeitig

mit der Planung der Nachfolge beschäftigt, dürfte er Antworten auf zwei wichtige Fragen finden: Kann mit der Übergabe der Lebensabend finanziert werden? Kann „der Neue“ das Lebenswerk fortsetzen?

Drei Alternativen für Familien

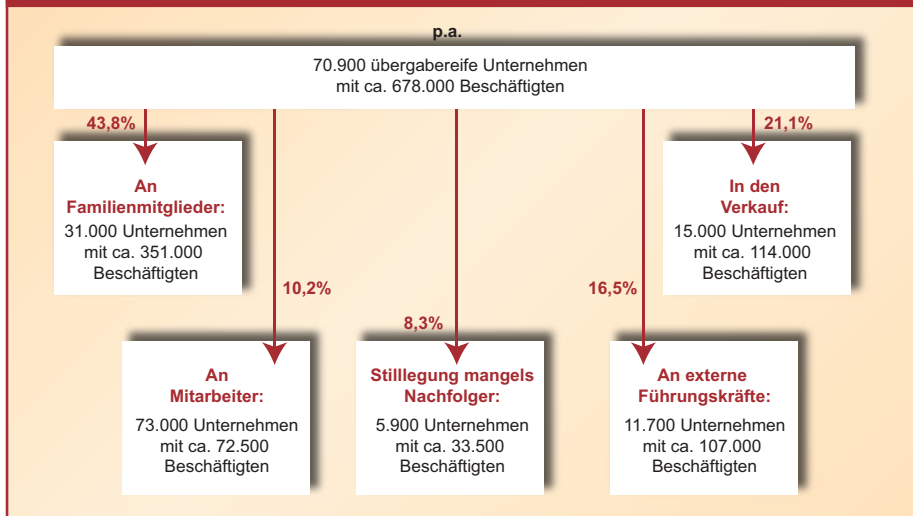
Aufgrund der häufigen Einheit von Inhaberschaft und Geschäftsführung streben viele Mittelständler bevorzugt eine familieninterne Lösung an. „Sie haben drei Optionen, sich von ihrem Lebenswerk zu trennen“, sagt Dr. Ralph Beckmann. Bei der Commerzbank leitet er die auf diese Fälle spezialisierte Abteilung und hat alle Optionen schon durchgespielt. Unternehmer können die Gesellschaft verschenken, sie kaufweise übertragen oder gegen Rentenzahlung abgeben. Im Regelfall würden sich die beteiligten Parteien für Mischlösungen entscheiden, so Beckmann. Pro Jahr übernimmt seine Abteilung 50 Mandate, die Zahl der Anfragen habe sich in der Wirtschaftskrise nicht signifikant verändert. Allerdings bemerkt Beckmann eine negative Entwicklung, denn „viele



Dr. Ralph Beckmann,
Commerzbank

Unternehmer nutzen die Krise, um sich nicht mit der Nachfolge beschäftigen zu müssen.“ Gerade in solchen Zeiten könnten sich aber gute Bedingungen ergeben, denn in Krisenzeiten sind die Bewertungen niedriger. Nach Beckmanns Erfahrung liege das auch im Interesse des Verkäufers, denn der Unternehmer wolle zwar sein Auskommen in der Rente haben, den Nachwuchs aber nicht über Gebühr belasten. „Bei den jetzt möglichen Bewertungen lohnt die Erwägung eines familieninternen Kaufs, da die Schenkungssteuer teurer sein könnte“, sagt Beckmann.

JÄHRLICHE NACHFOLGELÖSUNGEN IN DEUTSCHEN FAMILIENUNTERNEHMEN UND HIUVON BETROFFENE ARBEITSPLÄTZE 2005–2009*



* Hochrechnung des IfM Bonn auf Basis der Umsatzsteuerstatistik 2002 sowie weiterer Datenquellen, nur Unternehmen mit einem Umsatz von über 50.000 EUR
Quelle: IfM Bonn 2008

Finanzinvestoren als Alternative



Herbert Seggewiß,
Aheim Capital

Wenn sich ein mittelständischer Unternehmer nicht sofort und komplett von seinem Lebenswerk trennen mag, empfiehlt Herbert Seggewiß einen sogenannten Owner Buyout, kurz OBO. „Damit kann der Alteigentümer den im Unternehmen eingefrorenen Vermögenswert zum Teil realisieren, bleibt mit einem signifikanten Prozentsatz aber immer noch beteiligt. Den anderen Teil übernimmt eine Beteiligungsgesellschaft“, erklärt der Geschäftsführer von Aheim Capital. Hierbei müsse die Chance auf weitere Wertsteigerung durch die Einbindung des Investors als gewichtiger wahrgenommen werden als die Sicherung des realisierten Vermögensteils. Darüber hinaus könne der Unternehmer noch über den Beirat Auskunfts- und Kontrollfunktionen wahrnehmen, ergänzt Seggewiß. Falls kein Familienmitglied nachfolgen möchte, bestehen im Zusammenhang mit Finanzinvestoren auch „Management Buyout“ (MBO) und „Management Buy-in“ (MBI) als Alternativen. „Bei diesen Varianten beteiligen sich externe oder interne Manager und übernehmen die Führung. Im Regelfall erwerben sie dabei einen kleineren Anteil als der Investor“, erklärt Richard Gritsch, Partner bei ECM Equity Capital Management.

Begleitung durch eine MBG

Eine weitere Option bei der Finanzierung einer Übernahme sind die mittelständischen Beteiligungsgesellschaften (MBG). Aufgrund ihres Geschäftsmodells und ihrer Vorschriften nehmen sie in diesem Reigen eine Sonderstellung ein: „Wir sind keine Alternative zur Bankenfinanzierung oder zu Private Equity, sondern eine Ergänzung“, erklärt Guy Selbherr, Geschäftsführer der MBG Baden-Württemberg. „Eine MBG braucht immer einen aktiven Unternehmer.

Wir kommen erst zum Zug, wenn zwei Partner sich schon gefunden haben“, fährt er fort. Darüber hinaus beteiligt sie sich fast immer nur mit einer stillen Beteiligung in Verbindung mit der ganzen oder teilweisen Übernahme des Unternehmens durch einen Dritten. Nach diesem Schema finanzierte etwa die BayBG Bayerische Beteiligungsgesellschaft den Nachfolgeprozess bei Dietze & Schell (siehe Interview). Was nicht finanziert werden könne, sei ein „Parken“ der Anteile, bis eine neue Führung gefunden ist. Für die Unternehmer kann eine MBG als Finanzierungspartner durchaus reizvoll sein, denn einerseits steht sie als Sparringspartner z.B. in Finanzierungsfragen zur Verfügung, andererseits nimmt sie keinen operativen Einfluss. Dazu komme eine Vorgehensweise, die den Interessen der meisten Mittelständler entspricht, meint Selbherr: „Wir streben eine langfristige Beteiligung von zehn Jahren an, sind nicht exitgetrieben und nicht renditeorientiert.“



Guy Selbherr,
MBG Baden-Württemberg

Fragen der Bewertung

Eine zentrale Frage bei jeder Übergabe stellt die Bewertung dar. Solange nicht an den eigenen Nachwuchs abgegeben werden soll, darf es ruhig ein hoher Preis sein: „Unternehmer überhasteten das Thema nicht. Sie treten erst nach reiflicher Überlegung an uns heran und haben meist realistische Vorstellungen“, meint Seggewiß von Aheim Capital. Dagegen schränkt ECM-Mann Gritsch ein: „Die hohen Multiplikatoren der Vorjahre werden zwar nicht mehr gefordert. Die Preise kommen aber langsamer herunter, als sie es sollten.“ Falls es zwischen den Ansätzen von Käufer und Verkäufer eine Lücke gebe, könne man sich dennoch einigen. „Bei unterschiedlichen Preisvorstellungen können Verkäufer durch eine Rückbeteiligung Bewertungslücken schließen“, erklärt Gritsch. ▶

KURZINTERVIEW MIT JÜRGEN SCHELL, EHEMALS DIETZE & SCHELL MASCHINENFABRIK GMBH & CO. KG

VC Magazin: Welche Gedanken gingen Ihnen durch den Kopf, als Sie Ihre Nachfolge geplant haben?

Schell: Mein Bruder und ich haben die Gesellschaft 45 Jahre lang aufgebaut und in ihrer Nische fast zum Weltmarktführer gemacht. Uns war wichtig, sie in gute Hände zu geben. Unsere Kinder sind beruflich ganz anders orientiert, kamen daher für die Nachfolge nicht infrage. Wir hatten längere Zeit mit einer börsennotierten AG verhandelt, kamen aber aus verschiedenen Gründen zu einer anderen Entscheidung. Wir haben Investoren gesucht, die auch aktiv im Unternehmen tätig sind. Insgesamt haben wir rund drei Jahre in diesen Prozess investiert.

VC Magazin: Welche Gründe sprachen für die Beteiligungsgesellschaft Argos?

Schell: Argos hat uns die Zusage gegeben, dass ein Teammitglied auch in die Geschäftsführung einsteigt

und sich persönlich engagiert. Das war uns Brüdern wichtig, auch weil wir noch als Berater tätig sind und den direkten Kontakt pflegen können. Außerdem haben sie die komplette Belegschaft übernommen. Darüber hinaus war die Finanzierung solide strukturiert.

VC Magazin: Wie leicht ist Ihnen der Übergang in das Leben als Privatier gefallen?

Schell: Ich bin erst mit 73 Jahren ausgeschieden und konnte mein ganzes berufliches Leben aktiv sein und mitgestalten. Es ist mir sehr schwer gefallen loszulassen. Nachdem ich diese Hürde überwunden habe, verlief es ganz leicht. Ich interessiere mich weiterhin für die wirtschaftlichen Entwicklungen sowie das ehemalige Unternehmen und bin außerdem sportlich aktiv. Mein Tag vergeht heute genauso schnell wie früher.

NACHFOLGEREGELUNGEN MIT BETEILIGUNGSKAPITAL IM DEUTSCHSPRACHIGEN MITTELSTAND 2009 (AUSWAHL)

Unternehmen	Investor	Art der Beteiligung	Anteil Management
C&R Stahlhandel GmbH	BayBG Bayerische Beteiligungsgesellschaft	Stille Beteiligung	100,0%
Cotesa GmbH	Wachstumsfonds Mittelstand Sachsen	Minderheitsbeteiligung	22,5%
GEMAC Gesellschaft für Mikroelektronikanwendung Chemnitz mbH	Alster Equity Partners, Wachstumsfonds Mittelstand Sachsen	MBO mit Mezzanine-Kapital	20,0%
Georg Kesel GmbH & Co. KG	Gesco	Mehrheitsbeteiligung/MBO	20,0%
Ixxat Automation GmbH	BWK Unternehmensbeteiligungsgesellschaft	Mehrheitsbeteiligung/MBO	40,0%
Karlie Heimtierbedarf GmbH	Perusa	Mehrheitsbeteiligung/MBO	k.A.
Martens Elektronik GmbH	BPE Private Equity	100%-Übernahme	k.A.
Schwab Verkehrstechnik AG	Cross Equity Partners	Mehrheitsbeteiligung	k.A.
Silvercut-Silbermann GmbH	Motus Mittelstandskapital	Stille Beteiligung	80,0%
Suspa Holding GmbH	Tyrol Equity	Mehrheitsbeteiligung/MBO	20,0%
Sybit GmbH	MBG Mittelständische Beteiligungsgesellschaft Baden-Württemberg	MBO	k.A.

Quelle: Deal-Monitor des VentureCapital Magazins, eigene Recherche

Grundsätzlich sollten mittelständische Unternehmer professionelle Hilfe in Anspruch nehmen, wenn sie sich aus dem Geschäftsleben zurückziehen möchten, meinen beide Investoren unisono. „Unternehmer sind zwar gut im Tagesgeschäft, anders als Finanzinvestoren aber eher schlecht im Kauf und Verkauf von Unternehmen. Wer spezialisierte M&A-Berater beauftragt, erleichtert die Übergabe“, so Gritsch. Außerdem sorgen sie dafür, dass das Tagesgeschäft nicht leidet, fügt Seggewiß hinzu: „Solche Prozesse dauern oft länger, als Unternehmer das erwarten. Oftmals unterschätzen sie den Zeitaufwand, die nötigen Unterlagen zusammenzustellen.“

Probleme drücken den Preis

Bei der Übergabe kann sich darüber hinaus noch eine andere Herausforderung ergeben, welche den Unterneh-

merwert drückt: Wenn Krise und Nachfolge zusammentreffen oder trotz guter Finanzzahlen Restrukturierungsbedarf besteht. „Probleme, die ein Investor lösen muss, sind für den Unternehmer die teuersten“, meint Dr. Manfred Drax, Vorstand der Concentro Management AG. Er kennt die Tücken einer Übergabe, denn seine Gesellschaft betreut sowohl die Übergabe gesunder wie auch angeschlagener Gesellschaften. Eine Sache ist ihm dabei aufgefallen: „Wir haben ganz selten Unternehmer gesehen, die aus dem Stand ihre Nachfolge durchführen können.“ Zu den typischen Schwächen gehöre oft, dass Technologieunternehmen vor einem Investitionsstau stehen, der ausscheidende Inhaber der wichtigste Know-how-Träger sei oder eine starke zweite Managementebene fehle, die das Unternehmen auch ohne den Chef lenken könne. „Erst wenn solche Probleme gelöst sind, sollte man den Verkauf durchführen. Sonst muss der Verkäufer Abschlüsse von 20 bis 30% akzeptieren“, warnt Drax. Um die Risiken bei der Übernahme zu minimieren, greifen immer mehr Käufer auf das Modell eines „Earn-out“ zurück, erläutert Drax: „Der Verkäufer erhält einen Teil des Kaufpreises sofort, die restliche Summe hängt vom Erfolg in den kommenden zwei bis drei Jahren ab.“



Dr. Manfred Drax,
Concentro Management

DREI FALLBEISPIELE ZWISCHEN 10 UND 80%

Wenn das Management die Nachfolge des Unternehmers antritt und eine Private Equity-Gesellschaft an der Finanzierung beteiligt ist, hält im Regelfall der Finanzinvestor die Mehrheit der Anteile. So lief es beispielsweise diesen April bei der Georg Kesel GmbH & Co. KG aus Kempten ab: Im Rahmen einer Nachfolgeregelung übernahm Gesco 90% der Anteile an dem Werkzeugmaschinenbauer, Geschäftsführer Martin Klug die restlichen 10%. Die Verhältnisse können sich allerdings auch so weit umdrehen, dass der Finanzinvestor nur als Steigbügelhalter dient. Im September ermöglichte beispielsweise Motus Mittelstandskapital mittels einer stillen Beteiligung dem neuen geschäftsführenden Hauptgesellschafter der Silvercut-Silbermann GmbH aus Mosbach-Neckarelz die Übernahme von 80% der Unternehmensanteile von der bisherigen Eigentümerfamilie. Die restlichen 20% verbleiben beim bisherigen geschäftsführenden Gesellschafter. Fast auf Augenhöhe verlief die Übernahme bei Ixxat – im Rahmen einer Nachfolgeregelung erwarb Finanzinvestor BWK 60% der Unternehmensanteile, das Management die übrigen 40%.

Als Verkäufer beteiligt bleiben

Auch wenn sich im Übernahmeprozess Spannungen aufgrund unterschiedlicher Herangehensweisen und Preisvorstellungen ergeben können, begrüßen es viele Finanzinvestoren, wenn die Unternehmer noch einen Fuß in der Tür haben. „Wenn der Senior beteiligt bleibt, signalisiert das Kunden, Lieferanten und Mitarbeitern Kontinuität. Außerdem kann das neue Management auf dessen Erfahrung zurückgreifen“, erklärt Gritsch. „Private Equity setzt gerne Erfolgsgeschichten fort, statt auf Umbrüche zu setzen. Lokal verankerte Unternehmen sollten das

bedenken, denn strategische Investoren können Standorte durch Verlagerung schließen“, wirbt auch Seggewiß für dieses Modell.

Übernahme durch Strategen

Dennoch sollten mittelständische Unternehmer den Verkauf an einen strategischen Investor als mögliche Nachfolgelösung in Betracht ziehen. „Unternehmen, die vertikal oder horizontal integrieren wollen, können ganz andere Synergieeffekte als Finanzinvestoren heben“, weiß Drax. Dieser strategische Vorteil erhöht den Preis. Falls Kunden oder Lieferanten durch die Übernahme ihre Wertschöpfungskette ausweiten wollen, beeinflusst die durch oftmals jahrelange Zusammenarbeit entstandene Vertrauensbasis die Verhandlungen positiv. Derzeit sieht Drax auf diesem Markt allerdings eine Flaute: „Den Verkäufern sind die angebotenen Bewertungen zu niedrig, und die Käufer warten auf die besten Gelegenheiten.“ Diese Zurückhaltung löse sich aber immer mehr auf. Gute Strategen, erklärt Drax, können im Gegensatz zu vielen Private Equity-Gesellschaften ihre Transaktionen oft auch ohne Fremdkapital stemmen.

Fremdkapital ist knapp

Bei einer familieninternen Lösung bevorzugt Beckmann von der Commerzbank eine reine Kreditfinanzierung, wenn der Kreditnehmer sie sich leisten kann. Sinnvoll könne es aber auch sein, die Übernahme mittels Mezzanine-Kapital, einer Beteiligung der Mitarbeiter oder Private Equity zu finanzieren. Hinsichtlich der Finanzierungsstrukturen sind die Meinungen der Investoren gemischt. Zwar habe sich der relative Anteil der Eigenkapitalquoten im Small und Mid Cap-Bereich erhöht, durch niedrigere Bewertungen sei der absolute Wert jedoch gleich. Problematisch sei, dass sich die Banken bei der Vergabe von Fremdkapital zurückhalten. „Man müsste daher eigentlich Clubdeals eingehen, aber den hiesigen Akteuren fehlt dafür die Mentalität“, beklagt Finanzinvestor Gritsch.



Richard Gritsch,
ECM

Fazit:

Dem mittelständischen Unternehmer, der sich zurückziehen möchte, bietet sich ein bunter Strauß an Alternativen. Neben der klassischen Lösung mit einem familieninternen Nachfolger kommen auch (interne oder externe) Manager, Private Equity-Häuser oder strategische Investoren als neue Gesellschafter infrage. Wichtig ist vor allem frühzeitige Planung, um wahlweise einen Nachfolger aufzubauen oder einen Verkaufsprozess anzustoßen. Erst ausreichend Zeit führt zu einer geordneten Übergabe und ermöglicht es, dass Wunsch und Wirklichkeit auch beim Kaufpreis dicht zusammen liegen. ■

torsten.passman@vc-magazin.de