

Herr im Haus bleiben

Minderheitsbeteiligungen als Zwischenschritt der Unternehmensnachfolge

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

Familienunternehmen im Mid-Cap-Segment dürften künftig vermehrt Finanzinvestoren als Minderheitsgesellschafter aufnehmen. Vor dem Hintergrund der anhaltenden Kreditklemme im Bankensektor und des vielerorts stark steigenden Kapitalbedarfs stellen Private-Equity-Beteiligungen von unter 50% für viele mittelständische Unternehmer eine ideale Lösung dar: Einerseits lässt sich die Kapitalbasis signifikant stärken, andererseits bleiben die bisherigen Eigentümer – zumindest für einige Jahre – ganz klar „Herr im Haus“. Im Rahmen einer Nachfolge bietet diese Finanzierungsform besonders für solche Unternehmen eine gute Möglichkeit, die über einen Teilverkauf die Liquidität erhöhen, aber gleichzeitig die Mehrheit der Anteile in Familienbesitz halten möchten.

Schlechte Rahmenbedingungen bei der Kapitalsuche

Die anhaltende Finanz- und Wirtschaftskrise hat die Rahmenbedingungen für kapitalsuchende Unternehmen als auch für Finanzinvestoren spürbar verändert. So gab das Wirtschaftsinstitut ifo Ende Dezember 2009 bekannt, dass 44% von 4.000 befragten größeren Mittelständlern die Kreditvergabe der Banken als restriktiv bezeichneten; hiervon sind auch gesunde Unternehmen mit entsprechenden Wachstumsambitionen betroffen. Zugleich sehen Investoren, die in der Regel über umfangreiche Finanzmittel verfügen, zunehmende Schwierigkeiten, attraktive Zielunternehmen für herkömmliche Buy-outs zu identifizieren. Schließlich sind Eigentümer von Familienunternehmen gerade in diesen Zeiten kaum bereit, sich von ihrer Gesellschaft zu relativ moderaten Bewertungen zu trennen; wer heute nicht verkaufen muss, ist gut beraten, ein besseres M&A-Umfeld abzuwarten.

ZUR PERSON: DR. MICHAEL R. DRILL

Dr. Michael R. Drill (m.drill@lincolninternational.de) ist Vorstandsvorsitzender der Investmentbank Lincoln International AG. Lincoln International ist auf mittelgroße Unternehmenstransaktionen spezialisiert und beschäftigt weltweit 130 M&A-Experten. In Deutschland hat Lincoln International im Jahr 2009 insgesamt 20 M&A-Deals umgesetzt. www.lincolninternational.com



Dr. Michael R. Drill

Merkmale von Minderheitsbeteiligungen

Die Aufnahme eines Finanzinvestors mit einer Minderheitsbeteiligung ermöglicht es Familiengesellschaften, auf dem Wege einer Kapitalerhöhung die Eigenmittelbasis für weiteres Wachstum und erforderliche Investitionen signifikant zu stärken, eventuell für einzelne veräußerungswillige Familiengesellschafter einen Teil-Exit zu realisieren und gleichzeitig die Kontrolle durch die bisherigen Eigentümer zu wahren. Für Private-Equity-Häuser eröffnet sich die Möglichkeit, sich bereits heute bei attraktiven Firmen zu beteiligen. Minderheitsbeteiligungen stellen Private-Equity-Häuser jedoch vor drei wesentliche Herausforderungen: Erstens gestaltet sich die Fremdfinanzierung deutlich schwieriger, zweitens bedarf es klarer Regeln für die Corporate Governance, und drittens muss der spätere Exit bereits vor Eingehen des Investments mit den Mehrheitsgesellschaftern umfassend in einem Poolvertrag geregelt werden. Typische Minderheitsbeteiligungen sollten sich daher zwischen 25 und 49% bewegen, um den erforderlichen Mindesteinfluss auf unternehmerische Entscheidungen rechtfertigen zu können.

Potenzielle Geldgeber

Eine Reihe von Finanzinvestoren hat sich hierzulande bereits seit Jahren auf Minderheitsrollen spezialisiert.

DAS EINZELGESPRÄCH-EVENT

EINZELGESPRÄCHE FÜR JUNGE TOP-JURISTEN

- » Führen Sie Karrieregespräche mit den Verantwortlichen aus Top-Wirtschaftssozietäten und namhaften Unternehmen
- » Nutzen Sie Ihre Chance und erweitern Sie Ihr persönliches Karrierenetzwerk
- » Teilnahme nur nach vorheriger Online-Anmeldung möglich

MÜNCHEN
16. MÄRZ 2010

10 – 17 Uhr
Sofitel Munich Bayerpost · Bayerstrasse 12

Infos und Bewerberservices unter:
www.juracon.de
Info-Telefon: 069 / 79 40 95-55

Veranstalter:
IQB.de
CAREER SERVICES

Ansprechpartner für Kanzleien: Matthias Köhler · 069 / 79 40 95-60 · mk@iqb.de



TAB. 1: ANFORDERUNGEN VON FINANZINVESTOREN AN MINDERHEITSBETEILIGUNGEN

<p>Corporate Governance – Mindesteinflussnahme auf das operative Geschäft</p> <ul style="list-style-type: none"> • Institutionalisierung eines Beirats, in den der Finanzinvestor Vertrauenspersonen entsenden kann • Definition eines Kataloges zustimmungspflichtiger Geschäfte (Veto-Rechte) – z.B. für Großinvestitionen, Akquisitionen, Kapitalerhöhungen, strategische Neuausrichtung, Abberufung/Ernennung des Top-Managements, Verabschiedung des Budgets • Transparente und zeitnahe Informationspolitik
<p>Vermögensrechte – Sicherstellung eines späteren Exits für die Beteiligung</p> <ul style="list-style-type: none"> • Investmenthorizont bzw. Mindesthaltedauer von maximal vier bis sieben Jahren • Put-/Call-Strukturen bzw. Recht zur Durchführung eines strukturierten Veräußerungsprozesses nach oder innerhalb eines vereinbarten Investmenthorizontes bzw. bei Verletzung von finanziellen Covenants • Mitveräußerungsrechte und -pflichten sowie Vorkaufsrechte bei Verkauf an einen Dritten

Quelle: Lincoln International

Bekannte Anbieter sind die sogenannten Evergreen-Fonds wie BWK, Hannover Finanz oder NordHolding. Diese Häuser investieren ihre Mittel aus Fonds mit theoretisch unbegrenzter Laufzeit und können deshalb lange engagiert bleiben. Aber auch ausländische Finanzinvestoren, für die bisher Mehrheitsbeteiligungen mit einer umfassenden Einflussnahme eine „conditio sine qua non“ darstellten, scheinen in jüngster Zeit den Charme von Minderheits-Investments zu entdecken. So ist etwa die skandinavische EQT-Gruppe mit dem Expansion Capital Fund ebenfalls im Segment der Beteiligungen unter 50% aktiv.

Fazit:
Minderheitsbeteiligungen stellen keine zielführende Option für klamme Familiengesellschaften dar. Im Gegenteil: Wenn Private-Equity-Investoren Abstriche bei der Corporate Governance eingehen, setzt dies erfahrungsgemäß voraus, dass die Unternehmen eine klare Wachstumsperspektive haben und im Kern über ein gesundes Geschäft verfügen.