

Landbäckerei trifft auf Finanzinvestor

Hinter dem Begriff Private Equity steht die Idee, dass private oder institutionelle Anleger einem Unternehmen zu mehr Kapital zur Verfügung stellen, indem sie sich an dem Unternehmen beteiligen.

Das ganze Jahr über immer genau 23 Grad, das wäre wunderbar", sinniert Thomas Rubahn. Der Beteiligungsmanager weiß, dass das Wetter für die Nachfrage nach Brot, Brötchen und Gebäck eine wichtige Rolle spielt. „Wenn es eine Hitzeperiode gibt, machen Bäckereien weniger Umsatz. Bei eisiger Kälte, Frost und Regen wird ebenfalls weniger gekauft.“ Als Partner der Frankfurter Private Equity-Gesellschaft Steadfast Capital ist Rubahn für das Investment in die Dahlewiszer Landbäckerei GmbH verantwortlich.

Die Bäckereikette mit 125 Filialen und mehr als 650 Mitarbeitern gehört zu den Marktführern im Großraum Berlin. 1974 entstand sie als volkseigener Betrieb in der DDR, später wurde sie mehrheitlich von der Familie Thoben übernommen. Anfang 2005 entschloss sich Hans Thoben, seinen Anteil an Altersgründen an die Mitgesellschafter, die Familie Konrad, zu verkaufen. Diese hielt bereits einen Minderheitsanteil von 26 Prozent an der Dahlewiszer Landbäckerei und war zu einer Komplettübernahme bereit. Angesichts eines Umsatzes von etwa 30 Millionen Euro und einer zweistelligen operativen Gewinnmarge überstieg die Unternehmensbewertung jedoch die finanziellen Möglichkeiten der Familie. Sven Konrad, heute Geschäftsführer der Dahlewiszer Landbäckerei, wandte sich an seine Hausbank, die Deutsche Bank. Im Rahmen einer Ausschreibung stellte deren Beraterin den Kontakt zu Steadfast Capital her. Konrad erinnert sich: „Nach einigen Gesprächen haben wir uns für Steadfast entschieden. Wir hatten das Vertrauen, dass wir die Geschäftspolitik weiter bestimmen können und das Unternehmen in seiner Form erhalten bleibt.“ Mitte September 2005 kam es zur Vertragsunterschrift, seitdem arbeitet man Hand in Hand. Steadfast-Manager Thomas Rubahn zeigt sich mit der Beteiligung zufrieden, schließlich konnte man den Um-

satz seit der Übernahme um 19 Prozent steigern, 150 Arbeitsplätze schaffen und im zurückliegenden Jahr die Akquisition von elf Filialen aus den liquiden Mitteln finanzieren.

Die Dahlewiszer Landbäckerei ist ein typischer Fall für die bodenständige Arbeit deutscher Private Equity-Gesellschaften. In Deutschland gibt es etwa ein Dutzend Finanzinvestoren wie Steadfast, die Fonds mit einem niedrigen bis mittleren dreistelligen Millionenvolumen in den Mittelstand investieren. Das Fondsvolumen wird üblicherweise auf etwa zehn Unternehmen verteilt, sodass bis zu 50 Millionen Euro pro Investment zur Verfügung stehen. Neben dem Eigenkapital aus ihren Fonds nutzen die Beteiligungsgesellschaften Kredite, um die Übernahme eines Unternehmens zu finanzieren. So können sie pro Unterneh-

Mezzanine-Finanzierungen: Hier könnte es zu Ausfällen kommen

men insgesamt einen Kaufpreis in einer Bandbreite von etwa 20 bis 250 Millionen Euro stemmen. Um Nachfolgelösungen kleinerer Unternehmen zu begleiten, ist der Aufwand für privatwirtschaftlich organisierte Buyout-Erfasser meist zu hoch, für größere Konzerne reicht die Schlagkraft nicht.

Auch wenn es nicht darum geht, ein Unternehmen mehrheitlich zu übernehmen, sondern Kapital für das weitere Wachstum einzuwerben, bietet Private Equity mehrere Optionen. Der Internetmarktplatz Mercator, der heute mit circa 100 Mitarbeitern einen Umsatz im mittleren zweistelligen Millionenbereich erwirtschaftet, setzte 2004 zunächst auf Venture Capital, um den Geschäftsaufbau voranzutreiben. Um kurz vor dem Erreichen der Gewinnschwelle nicht weitere Anteile am Unternehmen abgeben zu müssen, nahmen die Mer-

catoo-Geschäftsführer Peter Ledermann und Sebastian Wieser im Jahr 2007 die mittelständische Beteiligungsgesellschaft BayBG als stillen Gesellschafter auf. „So konnten wir einen weiteren Liquiditätsbedarf von einer Million Euro decken“, sagt Peter Ledermann und erklärt die Vorteile der gewählten Finanzierungsform: „Wenn das Unternehmen nicht verkauft wird, funktioniert die stille Beteiligung wie ein normales Darlehen. Wenn es zu einem Exit kommt, erhält die BayBG Anteile am Unternehmen.“ Diese Wandlung erfolgte aber zu einer höheren Unternehmensbewertung, als sie eine Venture Capital-Gesellschaft heute im Rahmen einer weiteren Finanzierungsrunde zugebilligt hätte, sagt Ledermann.

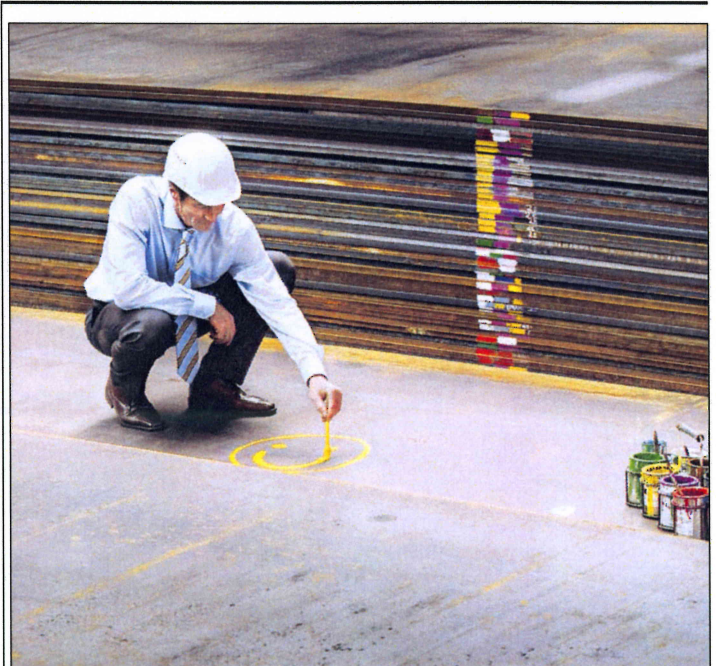
Finanzierungsformen, die wie eine stille Beteiligung, ein nachrangiges Darlehen oder Genussscheine eine speziell auf den jeweiligen Bedarf zugeschnittene Mischung aus Eigen- und Fremdkapital darstellen, erleben im aktuellen wirtschaftlichen Umfeld eine Renaissance.

So beobachtet Jörg Blumentritt, Geschäftsführer der WZG Initiativkapital GmbH mit Sitz in München, reges Interesse aus der Unternehmerlandschaft: „Banken verhalten sich bei der Kreditvergabe tendenziell restriktiver. Standardisierte Mezzanine-Programme sind praktisch vom Markt verschwunden.“ Individuelle Lösungen wie zum Beispiel stille Beteiligungen stellten nun aber in vielen Fällen eine sinnvolle Alternative dar. Standardisierte Mezzanine-Programme, damit meint Blumentritt Initiativen wie Prep und Heat, die von 2004 bis 2007 mehrere Milliarden Euro an hunderte mittelständische Unternehmen zu Zinssätzen zwischen sechs und neun Prozent ausreichten. Diese Darlehen wurden verbrieft und am Kapitalmarkt platziert. 2011 stehen die ersten Rückzahlungen an – sollte sich die Wirtschaftslage bis dahin nicht grundlegend bessern, dürfte es zu zahlreichen Ausfällen kommen.

„Die Anleger haben erkannt, dass die Konditionen standardisierter Mezzanine-Programme den Risiken nicht gerecht werden. Heute liegt der Renditeanspruch für mezzanine Finanzierungsformen wieder bei zwölf Prozent und mehr“, sagt Arno Fuchs, Geschäftsführer der Finanzierungsberatung FCF Fox Corporate Finance GmbH, über das zurückgekehrte Risikobewusstsein. Er rät betroffenen Unternehmen: „Kümmern Sie sich frühzeitig um dieses Thema! Firmen, die zum Jahresende 2009 nicht belegen können, dass sie die Refinanzierung 2011 fälliger Mezzanine-Darlehen bekommen, werden gemäß des neuen Bilanzrechtsmodernisierungsgesetzes kein ungeschränktes Testat mehr bekommen.“



Die Brotvielfalt in Deutschland ist mit mehr als 300 Brotsorten unübertroffen. Besonders beliebt: Das Mischbrot. Auch Finanzierungsformen, die eine Mischung aus Eigen- und Fremdkapital darstellen, erleben eine Renaissance. Foto: AP



Im etablierten Mittelstand tätige Finanzinvestoren mit Sitz in Deutschland

Managementgesellschaft	Beteiligungsklasse	Webseite
Arcadia Beteiligungen Dornier Tiefenbacher & Co. GmbH	Vorstuerergebnis mehr als 5 Mio. Euro	www.arcadia.de
BWK GmbH UBG	Umsatz mehr als 15 Mio. Euro	www.bwku.de
Caplion AG	Umsatz 50 bis 500 Mio. Euro	www.caplion.de
Deutsche Beteiligungs AG	Umsatz 50 bis 500 Mio. Euro	www.deutsche-beteiligungs.de
DZ Equity Partner GmbH	Beteiligung ab 2,5 Mio. Euro	www.dzsp.de
ECM Equity Capital Management GmbH	Umsatz 25 bis 500 Mio. Euro	www.ecm-pe.de
Holder Beteiligungsberatung GmbH	Umsatz 20 bis 400 Mio. Euro	www.holder.eu
Hannover Finanz GmbH	Umsatz mehr als 20 Mio. Euro	www.hannoverfinanz.de
Nord Holding UBS mH	Umsatz 25 bis 500 Mio. Euro	www.nordholding.de
Odewald & Compagnie Gesellschaft für Beteiligungen mH	Umsatz 50 bis 600 Mio. Euro	www.ode.de
Steadfast Capital GmbH	Unternehmenswert bis 150 Mio. Euro	www.steadfastcapital.de
WZG Initiativkapital	Umsatz mehr als 20 Mio. Euro	www.wzg-initiativkapital.de

Diese Formen gibt es

Mehrheitliche Übernahmen eines Unternehmens oder einfach neues Kapital – so funktioniert es

Buyout: Als Buyout wird die mehrheitliche Übernahme eines Unternehmens durch einen Finanzinvestor bezeichnet. Zunächst zahlt der Private Equity-Fonds, der das Unternehmen kauft, in eine extra zu diesem Zweck gegründete Akquisitionsgesellschaft Eigenkapital ein. Je nach Ausgestaltung der Transaktion wird dieses mit Fremdkapital ergänzt. Nach dem Kauf wird die Akquisitionsgesellschaft mit dem übernommenen Unternehmen verschmolzen. Das Management des neuen Portfoliounternehmens erhält üblicherweise einen signifikanten Minderheitsanteil, der für Interessenkongruenz zwischen Finanzinvestor und Geschäftsführung sorgen soll.

Ein Buyout kann sinnvoll sein, wenn damit ein Nachfolgeproblem gelöst werden kann, ein größerer Konzern eine Einheit abspalten möchte oder um mithilfe der Expertise des Finanzinvestors ein Sanierungskonzept zu entwickeln und umzusetzen. Angesichts stark gefallener Aktienkurse erwarten Experten zudem eine

Zunahme von Privatisierungen. Schließlich sind viele an der Börse gehandelte Unternehmen im gegenwärtigen Marktumfeld deutlich günstiger zu haben als nicht-notierte Gesellschaften. Buyouts stellen das in der öffentlichen Diskussion umstrittenste Segment im Private Equity-Bereich dar, obwohl die mehrheitliche, teilweise kreditfinanzierte Übernahme eines Unternehmens etwas völlig Alltägliches ist.

Im Gegensatz zu strategischen Käufern trägt im Falle eines Buyouts das übernommene Unternehmen die Fremdkapitalkosten und die damit verbundenen Risiken selbst. Wenn der Finanzinvestor den Eigenkapitalanteil beim Kauf zu niedrig gewählt hat oder dem Unternehmen zu hohe Ausschüttungen aufzwingt, kann ein vor der Übernahme geschlossenes Unternehmen schnell zum Sanierungsfall werden.

Expansionsfinanzierung: Nicht ein Eigentümerwechsel, sondern das Wach-

tum einer Unternehmensgruppe steht bei der Expansionsfinanzierung im Vordergrund: Private Equity-Gesellschaften stellen Eigenkapital bereit, um einen Wettbewerber zu akquirieren, das Filialnetz auszubauen oder ins Ausland zu expandieren.

Im Zuge einer Minderheitsbeteiligung fließen dem Unternehmen frische Mittel zu, ohne dass die Eigentümer das Heft aus der Hand geben. Ein Finanzinvestor ist dabei zwar immer ein Partner auf Zeit, die Beteiligungsdauer kann je nach Partner aber durchaus mehrere Jahrzehnte erreichen. So war beispielsweise Hannover Finanz von 1980 bis 2002 an der Drogeriekette Rossmann als Minderheitsgesellschafter beteiligt.

Mezzanine-Kapital: Genussscheine, Wandel- und Optionsanleihen sowie Beteiligungen, nachrangige Darlehen: Der Sammelbegriff Mezzanine-Kapital beschreibt Mischformen aus Eigen- und Fremdkapital. Daren Laufzeit und Vergütung werden im Voraus vereinbart, letztere setzt sich meist aus einem festen Zinssatz und einer ergebnisabhängigen Komponente zusammen. Bestimmte Sicherheiten werden üblicherweise nicht gefordert, eine Mezzanine-Finanzierung setzt jedoch normalerweise das Durchlaufen eines Ratingprozesses voraus. Außerdem müssen Unternehmen im Vergleich zum Bankdarlehen deutlich höhere Kosten akzeptieren.

Eine Ausnahme stellte standardisiertes Mezzanine-Kapital dar, das auch als „Programm-Mezzanine“ bezeichnet wurde. Im Rahmen dieser Angebote boten verschiedene Intermediäre zwischen 2004 und 2007 nachrangige Darlehen zu Zinssätzen zwischen sechs und neun Prozent an und verbrieften diese am Kapitalmarkt. Heute lassen sich zu diesen Konditionen keine Käufer für die Wertpapiere mehr finden, weshalb derartige günstige Finanzierungen im härtesten Sinne des Wortes zum Auslaufmodell geworden sind. Andreas Ulke



WIE KOMME ICH LEICHTER DURCH SCHWERE ZEITEN? VIELLEICHT MIT EINEM STARKEN PARTNER.

Liquidität freisetzen heißt Zukunft sichern! Dafür entwickeln sich gemeinsam mit Ihrer optimalen Strategie für Ihr Unternehmen, mit dem richtigen Know-how für Ihr Cash Management, der Sicherung Ihrer Währungs-, Zins- und Bonitätsrisiken sowie der Optimierung Ihrer Währungsstruktur, können Sie Ihre Liquidität sichern. So können Sie auch in ungewissen Zeiten erfolgreich bestehen. www.hvb.de/corporatebanking

Let's start. **HypoVereinsbank**
Corporate Banking