

Kleine Heuschrecken fliegen auf Familienunternehmen

VDI nachrichten, München, 9. 6. 06, ps –

Blackstone, Permira, KKR, Apax – die großen Beteiligungsgesellschaften haben in den vergangenen Jahren mit spektakulären Firmenübernahmen für Aufsehen gesorgt und manche Belegschaft in Angst versetzt. Doch im Schatten der Mega-Deals arbeiten auch immer mehr kleinere Finanzinvestoren. In ihrer Geschäftsgebaren unterscheiden sie sich deutlich von den Großen der Beteiligungsbranche, wie eine neue Studie deutlich macht.

Über die letzten zehn Jahre ist der europäische Mid-Market per anno um knapp 9 % gewachsen. Vor allem die Käufe von Familienunternehmen haben stark zugenommen. 2005 machten sie bereits jeden dritten Deal in Europa aus“,

fasst Uwe Fleischhauer, Partner der Private Equity-Beratung FHP, das Ergebnis einer neuen Studie zusammen. Die Münchener Consultants befragten dafür 33 kleinere, europäische Buyout-Fonds, die sich an Unternehmen mit einem Firmenwert von bis zu 250 Mio. €

beteiligen und ein Fondsvolumen von unter 1 Mrd. € aufweisen.

Das kräftige Wachstum der vergangenen Jahre dürfte sich fortsetzen. Uwe Fleischhauer: „Private Equity wird auch von Mittelständlern immer häufiger als Mittel der Unternehmensfinanzierung akzeptiert. Wir haben in Europa etwa 200 000 Firmen mit über 25 Mio. € Jahresumsatz. Es gibt also ein Riesenzugpotenzial für kleinere Fonds.“

An fehlendem Kapital werden neue Beteiligungen kaum scheitern: Die nächste Welle des Fundraising hat nach Aussage der befrag-

ten Fondsmanager bereits begonnen. Zwei von drei Fonds wollen 2006 oder 2007 frisches Geld einsammeln. Die Fondsgröße wird weiter wachsen auf durchschnittlich rund 340 Mio. €.

Pensionsfonds und Dachfonds sind dabei für die Fondsgesellschaften die wichtigsten und beliebtesten Geldgeber. Beide zeichnet nach Einschätzung der befragten Finanzprofis eine langfristige Anlagestrategie und hohe Professionalität aus.

Im laufenden Jahr wollen die Beteiligungsfinanzierer im Durchschnitt drei Deals abschließen. Die attraktivsten europäischen Länder für Mid-Market Buyouts werden laut Studie künftig Spanien, Frankreich und Deutschland sein.

Die FHP-Studie spiegelt aber nicht nur die voraussichtliche Marktentwick-

lung wider. Sie gibt auch Aufschluss darüber, mit welchem Erfahrungshintergrund und welchen Geschäftsstrategien kleinere Heuschrecken arbeiten. Hier die wichtigsten Erkenntnisse der Untersuchung:
– Im Durchschnitt beschäftigen die Fonds 11 Professionals, die meist als Generalisten agieren.
– Die meisten Fonds sind schon lange im Geschäft. Die durchschnittliche Investitionserfahrung liegt bei 13 Jahren. Meist wird aus der dritten Fondsgeneration investiert.
– Anders als viele große Private Equity Häuser arbeiten die kleineren Fonds nur selten grenzübergreifend. Sie sehen sich vielmehr als Spezialisten für ihre jeweiligen lokalen Märkte.
– Entsprechend hoch ist der Anteil nationaler Unternehmen in ihrem Portfolio: Drei Viertel aller befragten Fonds

sind ausschließlich an einheimischen Firmen beteiligt.

– Die meisten Fonds sind nicht auf bestimmte Branchen spezialisiert. Dies würde – angesichts der Fokussierung auf den lokalen Markt – die Auswahl der möglichen Beteiligungen auch zu sehr einschränken.

– Der Erfolg der kleineren Beteiligungsfonds hängt entscheidend von engen und vertrauensvollen Beziehungen zu potenziellen Verkäufern ab. Die Investment-Manager stützen sich dabei zum einen auf ihr eigenes Netzwerk, zum anderen auf Vermittler, wie Steuerberater, Wirtschaftsprüfer oder Consultants aus dem Umfeld möglicher Übernahmekandidaten. Ziel ist es, Auktionen zu vermeiden, also mit anderen Beteiligungsgesellschaften um den Zuschlag eines verkaufsbereiten Unternehmens zu konkurrieren. Solche Bieterwettbewerbe, die bei Mega-Deals häufig vorkommen, treiben die Kaufpreise in die Höhe.

– Mid-Market-Fonds übernehmen meist eine deutliche Mehrheit (im Durchschnitt 70 %) an Unternehmen. Auf diese Weise können sie sowohl Einfluss auf das Tagesgeschäft als auch auf die Strategie der übernommenen Firmen nehmen. Es gibt aber durchaus auch Fonds, die Minderheitsbeteiligungen an Mittelständlern eingehen.
– Kleinere Beteiligungsgesellschaften gehen stärker ins Risiko als die großen der Branche. Im Durchschnitt stellen sie Eigenkapital in Höhe von 40 % der Gesamtfinanzierung zur Verfügung. Globale Buyout-Fonds arbeiten hingegen oft mit einem Eigenkapitalbeitrag von 25 % oder weniger und würden dem übernommenen Unternehmen damit eine hohe Schuldenlast auf (financial leverage).

– Kleinere Beteiligungsgesellschaften gehen stärker ins Risiko als die großen der Branche. Im Durchschnitt stellen sie Eigenkapital in Höhe von 40 % der Gesamtfinanzierung zur Verfügung. Globale Buyout-Fonds arbeiten hingegen oft mit einem Eigenkapitalbeitrag von 25 % oder weniger und würden dem übernommenen Unternehmen damit eine hohe Schuldenlast auf (financial leverage).

Die meisten Fonds sind nicht auf bestimmte Branchen spezialisiert

Was kleine und große Heuschrecken unterscheidet

Kleine Heuschrecke (Mid-Market Buyout-Fonds)	Merkmale	Große Heuschrecke (Large Buyout-Fonds)
Fondsgröße: Ø 283 Mio. € Ø dritte Fondsgeneration Ø 11 Professionals	Fondsgröße Fondsgeneration Management-Team	Fondsgröße > 1 Mrd. € Ø fünfte Fondsgeneration 50 Professionals und mehr
Ø 13 Jahre Investitionserfahrung Ausrichtung überwiegend national auf Heimatmarkt/-region – lokales Portfolio	Investitionserfahrung Marktfokus	Mehrere Jahrzehnte Investitionserfahrung Europäische/globale Ausrichtung
Fokus auf Unternehmen zwischen 25 Mio. € und 100 Mio. € Unternehmenswert	Zielunternehmen	Fokus auf Unternehmen mit Unternehmenswert ab 250 Mio. € bis zu mehreren Milliarden €
Beteiligungen resultieren aus pers. Kontakten/Beziehungsgewebe der Beteiligungsmanager Ø 27 Mio. € pro Transaktion	Deal Flow	Deals über Konsortien, Auktionen und Intermediäre (Corporate-Finance-Boutiquen, etc.) ab 100 Mio. € bis zu zweist. Mrd.-Beträgen
Meist Mehrheitsbeteiligung (Ø 70 %-Anteil) – aber auch Minderheiten. Beteiligungsmanager unterstützen Portfoliounternehmen bei strategischen Fragen	Investitionsvolumina Charakter der Beteiligung	Von kleinen Finanz-Transaktionen (wie Blackstone-Beteiligung an Telekom) bis zur kompl. Übernahme von Großunternehmen
Ø Eigenkapitalbeitrag bei Transaktionen: 37 % – geringer bis moderater „financial leverage“ (Verhältnis Nettoverschuldung/EBITDA: 3 bis 5)	Eigenkapitaleinsatz	Ø Eigenkapitalbeitrag bei Transaktionen: 25 % Hoher „financial leverage“ (Finanzierung über Verschuldung d. übernommenen Unternehmens) (Verhältnis Nettoverschuldung/EBITDA: bis 10)
Ø Haltedauer: vier bis fünf Jahre	Haltedauer	Extrem unterschiedlich, je nach Charakter der Beteiligung: von wenigen Wochen/Monaten bei kurzfristig spekulativen Deals bis zu fünf Jahren oder länger bei strategischen Beteiligungen
DBAG; EquiVest; Finatner; Halder; Nordwind; Quadriga (lokale deutsche Fonds)	Beispiele f. Fondsanbieter	Apax; BC Partners; Blackstone; CVC; KKR; Permira (große pan-europäische Fonds)

Die Studie

Die Studie basiert auf einer empirischen Befragung von 33 führenden europäischen Buyout-Fonds im Segment für Small- und Mid-Market-Transaktionen.

Als Buyout-Mid-Market wurden einerseits Transaktionen von bis zu 250 Mio. € (bezogen auf den Unternehmenswert) und andererseits Fondsgrößen von weniger als 1 Mrd. € definiert.

Die Studie ist zu beziehen bei Fleischhauer, Hoyer & Partner (FHP) in München.

www.fhpe.de