



Investor als Familienersatz

Wer sein Lebenswerk nicht einem Kind übergeben kann, ist auf eine Alternative angewiesen. Infrage kommen Private-Equity-Firmen. Sie haben aus Fehlern der Vergangenheit gelernt.

Text Werner Grundlehner

Die Weitergabe des Zepters in Familienbetrieben ist kein Ereignis, das selten auftritt – auch wenn es nur einmal im Leben eines Unternehmers ansteht. Laut der Universität St. Gallen müssen 20% aller Unternehmen in der Schweiz in den kommenden fünf Jahren die Nachfolge lösen. Nach Schätzungen der Europäischen Kommission tritt sogar ein Drittel aller Unternehmer in der EU demnächst in den Ruhestand – das betrifft 600'000 Gesellschaften. Dabei ist es wohl der schwierigste Entscheid eines Patrons, ob er verkaufen soll oder es in der Familie einen Kandidaten gibt, der alle Voraussetzungen für die Nachfolge mitbringt. Kommt aber das eigene Blut ins Spiel, ist die Gefahr gross, dass Gefühle die sachliche Beurteilung verzerren. Doch nicht nur das Fehlen eines Kandidaten kann ein Problem sein; dem Kronprinzen könnte auch schlicht die Lust auf die Nachfolge fehlen.

Werde das Unternehmen in der zweiten oder dritten Generation verkauft, sei das oft ein Problem, denn es werde vom Inhaber als Scheitern erachtet, dass er sein Lebenswerk nicht weitergeben könne wie die Vorfahren, sagt Werner Schnorf von der Private-Equity-Gesellschaft Zurmont Madison. Problemlos sei dagegen der Verkauf für jüngere Unternehmen, die noch vom Gründer geführt würden. Diese sähen sich als Besitzer auf Zeit und möchten im «jungen» Alter von 50 bis 55 Jahren die Belastung abgeben. Der Verkauf sei der logische Entwicklungsschritt.

Zurückhaltende Käufer aus der Industrie

Gemäss einer Studie von Adveq, einem Vermögensverwalter, der auch in Private Equity investiert, gibt es mehrere Gründe, warum Industrieunternehmen zögern, Familiengesellschaften zu erwerben. Oft gebe es Integrationsschwierigkeiten, da diese häufig durch familiäre Organisationsformen geprägt seien, die nicht die gleiche Professionalisierung aufwiesen wie Konzerne. Das bedeutet aber gleichzeitig, dass es Potenzial für Effizienzsteigerungen gibt. Aber auch umgekehrt bestehen Vorbehalte. Wer seine Firma einem Konkurrenten verkauft, muss diesem die Bücher öffnen. Das fühle sich für einen Unternehmer oft an, als habe

er verloren, erklärt Schnorf. Daher sei der Verkauf an einen Private-Equity-Investor ein sinnvoller Zwischenschritt.

Private Equity bietet eine Lösung, in der die Firmen- und Lebensplanung individuell berücksichtigt wird. Den Familienbetrieben werden Kontinuität und ein schrittweiser Übergang zu einem «fremdgeführten» Unternehmen geboten, indem Investoren Finanzkraft und Management-Know-how zur Verfügung stellen. Die Familie behält oft eine Minderheitsbeteiligung und begleitet so den Übergang. Das Netzwerk einer Private-Equity-Firma hilft, Stellen zu besetzen, beispielsweise im Verwaltungsrat. Das Familienunternehmen muss aber seine Hausaufgaben machen. Laut Schnorf sind korrekt geführte Bücher, ein Businessplan und der Nachweis, dass auch Externe das Unternehmen führen können, Voraussetzungen. Er wisse von einem Unternehmen, das seit Jahren zum Verkauf angeboten werde, dessen Dossier aber nicht in Ordnung sei. Das sei kontraproduktiv, da die Attraktivität und der Preis kontinuierlich sanken.

Private-Equity-Investoren haben hier und dort mit einem schlechten Ruf zu kämpfen, der im deutschsprachigen Raum durch das Referat des SPD-Vorsitzenden Franz Müntefering

Private-Equity-Firmen helfen mit ihrem Netzwerk, Stellen zu besetzen, etwa im Verwaltungsrat.

im Jahr 2004 zementiert worden ist, als er sie als Heuschrecken bezeichnete. Dieses Image sei durch wenige Exzesse entstanden, die sich meist bei angelsächsischen Unternehmen zugetragen hätten, sagt Schnorf. So seien einzelne Gesellschaften mit zu viel Fremdkapital gekauft und komplett ausgepresst worden. Manchmal sei auch die Geschäftsausrichtung zu kurzfristig gewesen, und dies mit dem einzigen Ziel, einen möglichst hohen Verkaufspreis zu erzielen.

Sein Unternehmen arbeite mit Mittelstandsfirmen, da treffe man solche Vorurteile weniger an, sagt Michael Petersen von der Private-Equity-Gesellschaft Cross Equity. Mittlerweile gelinge es, Vorurteile durch erfolgreiche Engagements zu entkräften. Falls sich Cross Equity zum Kauf



Magazin

Swiss Equity Medien AG/ NZZ AG
8021 Zürich
043/ 300 53 80
www.nzz.ch

Medienart: Print
Medientyp: Publikumszeitschriften
Auflage: 122'803
Erscheinungsweise: monatlich

Themen-Nr.: 377.9
Abo-Nr.: 377009
Seite: 40
Fläche: 56'274 mm²

entscheide, müsse die Transaktion in drei Monaten abgewickelt sein, sonst komme es im Umfeld des Unternehmens zu Gerüchten, was dem Geschäft schade. Nicht nur die Verunsicherung von Personal, Kunden und Lieferanten sei ein Problem, ergänzt Schnorf, sondern auch die Doppelbelastung für das Management, das sich um das Tagesgeschäft kümmern müsse und den Verkauf abwickle.

Vielfach schätzen sich die Patrons aber auch falsch ein. Nur weil man Glühbirnen oder Wasserpumpen verkaufen kann, ist man noch kein Experte für den Handel mit Unternehmen. Ein Berater erklärt dazu, vielfach betone der Eigentümer, der Preis sei nicht prioritär, wichtiger sei der Weiterbestand der Firma. Das sei aber nicht selten ein Lippenbekenntnis: Schliesslich beharre der Verkäufer dann doch auf dem höchsten Preis. Schnorf weist darauf hin, dass die Preisvorstellungen divergieren könnten, weil der Verkäufer vergangene (erfolgreiche) Jahre extrapoliert, während der Käufer die Marktentwicklung einzuschätzen versucht.

Beim Buhlen um Familienunternehmen treten Private-Equity-Investoren oft in Konkurrenz mit Industriegesellschaften und neuerdings mit Family Offices. Industriekäufer haben dabei den Vorteil, dass sich sofort Kostensenkungspotenzial ergibt, wenn das Kaufobjekt integriert wird. Einen zu hohen Preis zu bezahlen, sei ein Fehler, den man nicht mehr korrigieren könne, warnt Schnorf. Oft werde das Marktumfeld unrealistisch eingeschätzt oder der Businessplan sei falsch konzipiert. Capvis, die grösste Schweizer Private-Equity-Gesellschaft, musste jüngst zwei Misserfolge hinnehmen. Im August trennte man sich mit Verlusten vom Möbelhersteller De Sede. Nach Ansicht von Branchenbeobachtern hatte Capvis 2007 zu viel bezahlt und den Markt für teure Ledermöbel falsch eingeschätzt. Auch der Einstieg in den Naturmode-Hersteller Hess Natur, der aus

der Arcandor-Insolvenzmasse stammt, verläuft nicht nach Wunsch. Viele Kunden wollten nicht bei «Heuschrecken» einkaufen. Der Käuferstreik hat sich noch verstärkt, nachdem ein ehemaliger Arcandor-Manager als Geschäftsführer eingesetzt worden ist.

Wenn etwas schief laufe, liege der Grund dafür immer in einer Kombination mehrerer Umstände, sagt Petersen. Cross Equity missriet im Jahr 2000 ein Engagement, weil der Absatzmarkt eingebrochen ist und es Probleme mit dem CEO gegeben hat. Cross Equity setzt in der Regel keinen neuen CEO ein, sondern übernimmt den Amtsinhaber. Man arbeite gemäss Petersen mit einem tiefen Verschuldungsgrad (Leverage) und einem gesunden Mass an Vorsicht. Das Umfeld erlaube derzeit keine Exzesse bei der Fremdfinanzierung, betont auch Schnorf.

Börsengang kommt kaum in Frage

Petersen investiert nur, wenn er profitables Wachstum sieht. Das Kostensenkungspotenzial sei bei der Evaluation von Investitionsobjekten lediglich zweitrangig. Schnorf meint dagegen, Abläufe verbessern zu können, sei immer ein Kaufgrund. Auch hinsichtlich des Ausstiegs, des «Exit», müsse der Käufer Effizienzpotenzial sehen. Momentan ist laut Schnorf die Weitergabe einer Beteiligung an Käufer aus der Industrie schwierig und der Verkauf an andere Finanzinvestoren die Regel. Private-Equity-Häuser hätten sich auf unterschiedliche Entwicklungsstufen von Firmen spezialisiert; ausserdem schätzten die Investoren auch den Markt verschieden ein, deshalb finde man meist einen Private-Equity-Käufer. Ein Börsengang komme zurzeit dagegen nur in seltenen Fällen infrage.