

NACHFOLGE

„Bei einem Verkauf ist das Timing entscheidend“

Auch wenn die Zinsen bei der Geldanlage niedrig sind: Wer eine externe Nachfolge durch Verkauf erwägt, findet jetzt beste Gelegenheiten vor. Die erzielbaren Preise für Unternehmen sind so hoch, dass sie die fehlende Rendite auf den Verkaufspreis mehr als ausgleichen.

VON PATRICK PETERS

Die Zeiten für Unternehmensverkäufe sind gut. Nationale und internationale Wettbewerber und Investoren sind regelmäßig auf der Suche nach gut geführten Unternehmen, sei es, um das eigene operative Geschäft zu erweitern und Synergien zu heben, sei es, um Rendite über den Sachwert zu erwirtschaften. „Deshalb bietet sich der Unternehmensverkauf gerade auch für Eigentümer an, die eine Exit-Strategie für den unternehmerischen Ruhestand suchen. Aber viele Unternehmer lehnen diese Option ab – die niedrigen Zin-

sen lassen grüßen“, sagt Christian Grandin, Partner und Geschäftsführer der internationalen M&A-Beratung Livingstone in Düsseldorf, aus Erfahrung. „Die Haltung: Das unternehmerische Vermögen lässt schließlich laufende Ausschüttungen zu, und im Vergleich dazu ist die Anlagerendite auf einen Verkaufspreis nicht interessant. Früher hätte es sich ja noch gelohnt zu verkaufen, da war die Rendite deutlich höher, aber heutzutage nicht mehr.“

Dieses Argument erscheint im ersten Moment sogar schlüssig, lasse aber weitere wichtige Faktoren außer Acht, betont der Transaktionsexperte. Denn: „Mit der Reduktion der erzielbaren Rendite am Kapitalmarkt haben sich mehrere positive Effekte eingestellt, die einen so erheblichen Einfluss auf den Wert einer unternehmerischen Beteiligung haben, dass sie den (temporären) Renditeverlust aus der Wiederanlage voraussichtlich überkompensieren.“ Dies hänge damit zusammen, dass die Profitabilität eines Großteils der mittelständischen Unternehmen mit der in den zurückliegenden Jahren erfreulichen Wirt-

schaftsentwicklung überproportional gestiegen sei.

Durch die niedrigen Zinsen seien die Investitionskraft der Unternehmen und die Nachfrage gestiegen – „das führt zu einer höheren Ertragskraft und einem gesteigerten Cashflow und damit einem insgesamt höheren Wert des Unternehmens. Der Preis steigt also – und das zum Teil ganz erheblich“, sagt Christian Grandin. Das Berechnungsprinzip dahinter: Die Bewertung kann vereinfachend über Multiplikatoren auf das nachhaltige Unternehmensergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (Ebitda) ausgedrückt werden. Steigt das Ebitda um zehn Prozent, erhöht sich unter der Annahme gleicher Bewertungsmultiplikatoren auch der Unternehmenswert entsprechend.

„Sehr zum Vorteil von Unternehmensbeteiligten haben sich diese Multiplikatoren in den vergangenen Jahren ähnlich gut entwickelt wie viele Gesellschaften. Unternehmen und Investoren wollen ihre Liquidität möglichst gewinnbringend anlegen: So wie Angebot und Nachfrage die Börsenkurse und Immobilienprei-



Derzeit sind die erzielbaren Preise für Unternehmen so hoch, dass sich ein Verkauf selbst bei schwächeren Alternativ-Renditen am Kapitalmarkt lohnen könnte.

FOTO: THINKSTOCK/MONSIJ



Christian Grandin, Partner und Geschäftsführer bei Livingstone
FOTO: ALOIS MÜLLER

situation positiv beeinflussen, sind auch die Preise für Unternehmensbeteiligungen sprunghaft angestiegen. Wer vor vier oder fünf Jahren für ein mittelständisches Unternehmen in einer nach der letzten Wirtschaftskrise wieder stabilisierten Konjunktursituation für das Fünffache des nachhaltigen Ebitda verkaufen konnte, wird in der heutigen Konjunk-

tursituation deutlich höhere Multiplikatoren erzielen können, die nicht selten über dem Faktor acht oder gar darüber liegen.“ Daraus folgt für Christian Grandin: „Trotz niedriger Rendite auf den Verkaufserlös ergibt ein Unternehmensverkauf in der aktuellen Situation absolut Sinn. Auf einen heute bereits vereinnahmten hohen Verkaufspreis kann auch eine

temporär niedrigere Rendite verschmerzt werden – zumal die Niedrigzinsphase nicht unendlich andauern wird.“ Dazu komme ein weiterer Punkt. Auch wenn es aktuell nicht nach einer Abschwächung der Konjunktur aussieht, werde eine Abkühlung natürlich zu geringeren Preisen führen – und zwar schon frühzeitig, weil vor allem Investo-

ren Zukunftsprognosen immer einpreisen. Das Resümee des Livingstone-Partners: „Wer eine externe Nachfolge durch Verkauf erwägt, sollte alle Aspekte gut abwägen und nicht nur niedrige Alternativrenditen bei der Bewertung der Optionen im Auge haben. Wie an der Börse ist das Timing bei einem Verkauf entscheidend – und das ist aktuell sehr gut.“

Keine Angst vor den Heuschrecken mehr

Laut einer aktuellen Umfrage sehen Familienunternehmer Beteiligungsgesellschaften nicht mehr als Bedrohung. 83 Prozent können sich die Beteiligung eines Finanzinvestors sogar vorstellen. Die Mittelständler hätten Vorurteile abgebaut, wird als ein Grund genannt.

(RPS) Familienunternehmen verlieren ihre Scheu vor Private-Equity-Investoren. Das zeigt eine Umfrage der Wirtschaftsprüfungs- und Beratungsgesellschaft PwC unter mehr als 300 deutschen Familienunternehmen. „Erstaunliche 83 Prozent der befragten Unternehmen können sich inzwischen eine Beteiligung von Finanzinvestoren vorstellen“, heißt es in einer Mitteilung des Beratungsunternehmens. Zum Vergleich: Bei einer ähnlichen PwC-Umfrage vor sechs Jahren waren es gerade einmal 18 Prozent. Dazu passe das positive Gesamtbild, das viele Familienunternehmen mittlerweile von Private Equity haben. So sind laut PwC 72 Prozent der Ansicht, dass Finanzinvestoren die von ihnen übernommenen Firmen „operativ verbessern“. 61 Prozent billigen den Beteiligungsgesellschaften überdies zu, „den nachhaltigen Unternehmenserfolg zum Ziel zu haben“.

Die Gründe hierfür sieht Steve Roberts, Leiter Private Equity bei PwC, „zum einen im Abbau von Vorurteilen“. Zum anderen trage die Beteiligungsbranche aber auch viel dazu bei, dass sie heute positiver beurteilt wird als vor fünf oder zehn Jahren: „Im Gegensatz zu früher entwickeln die meisten Finanzinvestoren ihre Portfoliounternehmen inzwischen nämlich wirklich operativ, statt sich in erster Linie allein auf den Hebeleffekt der Fremdfinanzierung zu verlassen und die Finanzkennzahlen zu optimieren.“

Dass sich immer mehr Familienunternehmer intensiv mit Private Equity beschäftigen, erkenne man – so PwC – auch daran, dass zwei von drei Befragten angeben, sie wüssten genau, was der Begriff bedeutet, weitere 26 Prozent meinten, sie hätten zumindest eine ungefähre Ahnung. Auch dies ist ein deutlicher Anstieg im Vergleich zu 2011. Damals konnte nach eigener Aussage nur jeder elfte Familienunter-

nehmer exakt sagen, was Private Equity überhaupt ist. Aus Sicht der Berater ebenfalls bemerkenswert: Nur 37 Prozent glauben, dass die einst als „Heuschrecken“ verunglimpften Fonds heute in der Öffentlichkeit noch einen schlechten Ruf haben. Befragt nach ihrer persönlichen Meinung zu Finanzinvestoren, meinten sogar nur 32 Prozent, sie hätten ein schlechtes Bild von der Branche.

Gleichwohl werfen 41 Prozent den Beteiligungsgesellschaften weiterhin mangelnde Transparenz vor. Und sogar 50 Prozent sind der Meinung, Private-Equity-Fonds seien immer noch zu kurzfristig orientiert und dächten in erster Linie an den eigenen Erfolg. „Natürlich gibt es kulturelle Unterschiede zwischen Familienunternehmen auf der einen und Finanzinvestoren auf der anderen Seite – das muss aber überhaupt nicht von Nachteil sein“, sagt Peter Bartels. „Es geht nicht darum, dass Familienunternehmer und Betei-

gungsbranche gleich ticken. Sondern darum, die Stärken des jeweils anderen zu nutzen.“

Tatsächlich zeigt laut PwC die Umfrage, dass sich viele Familienunternehmen dem Thema Private Equity nicht mehr ideologisch, sondern pragmatisch nähern. So fürchten zwar 49 Prozent, beim Einstieg eines Finanzinvestors Entscheidungshoheit abgeben zu müssen, und 36 Prozent warnen vor den möglichen Folgen für das soziale Klima im Unternehmen. Zugleich erhoffen sich aber 61 Prozent von einer Partnerschaft mit Private Equity einen verbesserten Zugang zu Kapital, 47 Prozent lockt die Aussicht auf ein breiteres Netzwerk und 45 Prozent versprechen sich von möglichen Kooperationen eine Professionalisierung der Geschäftsführung. „Unternehmer nehmen Finanzinvestoren heutzutage in erster Linie als kompetent wahr – und darauf kommt es an“, sagt Steve Roberts.

IHR WACHSTUM IST GLOBAL. WIE INDIVIDUELL SIND IHRE LOKALEN FINANZIERUNGSMÖGLICHKEITEN?

Wenn Sie global wachsen, bietet Ihnen HSBC innovative Lösungen für Ihre strategischen Finanzierungsbedürfnisse. Mit genauer Kenntnis des Zielmarkts. Denn unsere Experten in Deutschland und vor Ort verstehen die Märkte und ihre Besonderheiten – in 67 Ländern und 144 verschiedenen Sprachen.

Was können wir für Sie tun?
hsbc.de

Düsseldorf · Baden-Baden · Berlin · Dortmund · Frankfurt · Hamburg
Hannover · Köln · Mannheim · München · Nürnberg · Stuttgart



Finanzinvestoren sind heute für Familienunternehmer kein Schreckgespenst mehr.
FOTO: THINKSTOCK/KLAUS TIEDGE