

Unternehmerische Direktbeteiligungen: alte und neue Trends

Unternehmerfamilien suchen jenseits der Finanzmärkte und Immobilienbranche nach neuen Wegen, ihr Vermögen an die nächste Generation zu übertragen. Ihre Family Offices investieren daher verstärkt in mittelständische Firmen und mischen den Markt auf.

VON STEFAN KLEMM



Foto: Entrepreneursclub

Stefan Klemm ist Gründer und Betreiber des Entrepreneurs Club in München.

Familienunternehmen und Unternehmerfamilien haben in den vergangenen 15 Jahren zunehmend ihren Investitionsfokus auf unternehmerische Direktbeteiligungen gerichtet. Beschleunigt hat sich diese Entwicklung in den vergangenen fünf Jahren als Folge der Bankenkrise. Die größten deutschen Unternehmerfamilien betreiben seit vielen Jahrzehnten M&A-Aktivitäten mit professionell organisierten und gut ausgestatteten Family Offices, eigenen Beteiligungsgesellschaften und Investmentfonds. Allerdings ist eine Veränderung zu beobachten: Familienunternehmen ab einem Umsatz von rund 250 Millionen Euro haben noch vor 15 Jahren relativ großzügig den Banken, vornehmlich Schweizer Privatbanken, vertraut und gegen eine nicht gering bemessene Gebühr ihr Vermögen verwaltet lassen. Hier war viel möglich, und viel wurde gemacht – von trivialen Geldmarkt- und Indexfonds über internationale, hochstrukturierte Produkte bis hin zu waghalsigen Optionsgeschäften.

Das Erbe der Heuschrecken

Die darauffolgende große „Trendwelle“ im Investitionsverhalten vieler Familienunternehmer der ersten und zweiten Generation fand im Bereich der Leveraged-Buy-outs statt. Wenn es keine Lösung für den Generationenübergang gab, veräußerten Unternehmer ihre Firma. Die Erlöse, viele im zwei- und dreistelligen Millionen-Euro-Bereich, landeten bei Buy-out-Fonds, von denen es in der Spitze allein in Deutschland über 200 gab. Diese wiederum investierten in meist kerngesunde Firmen mit einem Umsatz bis zu 500 Millionen Euro. Während die Pioniere in dem Geschäft ihren Investoren Rendi-

ten jenseits der 20-Prozent-Marke bescherten, standen nach einigen Jahren immer mehr „me too“-Fonds einer eher konstant bleibenden Zahl von möglichen Akquisitionsobjekten gegenüber. In der Folge stiegen die Kaufpreise. Hinzu kamen Eigenkapital-Hinterlegungsvorgaben für die Banken (Basel II und III), was die Hebelung des eingesetzten Eigenkapitals der Fonds zunehmend limitierte. Das ohnehin ungesunde sowie klassischen Werten von Familienunternehmern widersprechende Geschäftsmodell der Buy-out-Fonds, das durch maximales Ausschöpfen der Verschuldungsgrade vor allem die Optimierung der steuerlichen Gestaltung der Deals im Auge hatte, wurde so auch wirtschaftlich unattraktiver.

Die politisch geführte Heuschrecken-Debatte – verbunden mit prominenten Fällen von Insolvenzen zuvor gesunder Firmen nach der Übernahme von Private-Equity-Fonds – tat zusammen mit der sich anschließenden globalen Banken- und Finanzkrise ihr Übriges. Viele Unternehmerfamilien, auch mit liquidem Vermögen in zwei- bis dreistelliger Millionenhöhe, haben in der Folge begonnen, ihren Blick auf Direktbeteiligungen zu richten.

Multi oder Single Family Office?

Dabei ist die Landschaft an Direktbeteiligungsaktivitäten von Unternehmerfamilien so vielfältig wie die Landschaft der großen Familienunternehmen selbst. Es gibt die Multi Family Offices, bei denen sich bis zu einem Dutzend Unternehmerfamilien zusammenschließen, deren liquides Vermögen sich im unteren zweistelligen Millionen-Euro-Bereich pro Familie bewegt. Daneben gründen immer mehr Familien Single Family Offices, die meist Mittel im unteren bis mittleren

dreistelligen Millionen-Euro-Bereich verwalten. Manchmal gehen solche Single Family Offices aus einer Veräußerung des Familienunternehmens hervor und konzentrieren sich auf völlig neue Geschäftsfelder, etwa im Internetbusiness.

Die Schätzungen über die Zahl von Single und Multi Family Offices in Deutschland variieren zwischen 300 und 500 – wobei die Grenze zu Beteiligungsgesellschaften und singulären Aktivitäten einzelner Familienmitglieder fließend ist.

Vorsicht vor Selbstüberschätzung

Was sind heute die Herausforderungen für Unternehmerfamilien, die in den Markt für Direktbeteiligungen investieren? Zunächst wird die Zahl der zum Verkauf stehenden, interessanten Mittelstandsunternehmen überschätzt. Das IFM Bonn geht zwar von 30.000 anstehenden Übergeben von Familienunternehmen pro Jahr in Deutschland aus. Diese Zahlen relativieren sich jedoch stark, wenn nach Unternehmensgröße differenziert wird. So haben rund 90 Prozent der „Familienunternehmen“ weniger als zehn Beschäftigte. Nur rund 0,1 Prozent beschäftigen 250 Mitarbeiter oder mehr. Nach weiteren Betrachtungen lässt sich die Zahl auf 500 bis 1.000 interessante Firmen schätzen, die sich „auf dem Markt“ befinden und eine relevante Umsatzgröße ab 5 Millionen bis 10 Millionen Euro Umsatz erreichen. Wenn man dieser Größenordnung die Zahl der Family Offices und anderer aggressiver Player wie der Private-Equity-Firmen gegenüberstellt, sieht man schnell, wie stark der Verdrängungswettbewerb unter den Investoren tobt.

Die wichtigste Herausforderung für ein junges Family Office ist der Aufbau des Dealflows. Wie kommt man an die potentiell zum Verkauf

stehenden Firmen heran? Während das operative Kernunternehmen am Markt bestens bekannt ist, trifft dies in aller Regel für das Family Office nicht zu. Dieses ist nicht am Stammsitz und unter dem Dach des Kernunternehmens ansässig, sondern residiert eher mit einem kryptischen Phantasienamen und einem kleinen Büro mit fünf Mitarbeitern in München-Bogenhausen oder der Düsseldorfer Königsallee.

Intransparenter Markt

Wenn es zutrifft, dass der Markt für Unternehmensbeteiligungen in Deutschland zersplittert, opportunistisch getrieben und ineffizient ist, so trifft dies ganz besonders auf jenen Teilssektor zu, in dem Family Offices Direktbeteiligungen an Firmen der Umsatzgröße 5 Millionen bis 50 Millionen Euro suchen. Das Family Office steht hier vor der Herausforderung, eine eigene Marke aufzubauen sowie ein eigenes persönliches Netzwerk zu M&A-Beratern, Rechtsanwälten und Steuerkanzleien, um einen hinreichenden „incoming Dealflow“ zu generieren. Hier ist klassische Vertriebs- und Akquisetätigkeit gefragt – manchmal eine persönliche Herausforderung für den vermögenden Familienunternehmer, der es gewohnt ist, dass ihm Chancen angetragen werden. Allerdings scheut so manches Family Office auch den Einsatz von Mitteln für Marketing und Markenaufbau in eigener Sache. Man will zwar 50 Millionen oder 100 Millionen Euro investieren – und die auch in ein sehr attraktives Target. Doch zugleich will man im Monat keine 5.000 Euro für Werbung und den Markenaufbau ausgeben, um von verkaufswilligen Unternehmern und deren Beratern gefunden werden zu können. ■