

Private Equity und Familienunternehmen Ziemlich beste Freunde?



Einleitung

Lange Zeit galt es als ausgemachte Sache, dass das Familienunternehmen an die nächste Generation übergeben wird. Ein Unternehmensverkauf? Undenkbar. Private Equity? Ein Verrat an den Vorgängergenerationen. Und heute?

In den vergangenen Jahren hat die Private-Equity-Branche ihren Ruf merklich aufge bessert und sich als wertschöpfender, aktiver Gesellschafter und Partner bewährt. Gleichzeitig hat sich die Haltung in vielen Familienunternehmen gewandelt. Insbesondere die jüngere Unternehmergeneration ist offen für Partnerschaften – sei es in Netzwerken mit anderen Familienunternehmen, mit Startups als Innovations- und Digitalisierungsbeschleuniger oder mit neuen Marktteilnehmern für neue Geschäftsmodelle. Dazu kommt, dass zahlreiche Familienunternehmen angesichts der notwendigen umfangreichen Transformationen – bedingt durch Digitalisierung, Klimawandel, geopolitische Unsicherheiten, demographischen Wandel, Inflation und Rezession – unter Druck stehen. Viele wünschen sich daher einen starken Partner an der Seite, der sie bei den anstehenden Investitionen finanziell, strategisch und fachlich unterstützen kann. Öffnet das die Tür für Private-Equity-Beteiligungen im Mittelstand? Ist das der Beginn einer wunderbaren Freundschaft?

Noch nicht: Denn auch wenn Familienunternehmen Finanzinvestoren gegenüber aufgeschlossener sind und ihre Grundskepsis der vergangenen Jahre einem positiven Unternehmensverständnis gewichen ist, zeigen unsere Gespräche mit Familienunternehmern wie Private-Equity-Gesellschaften, dass das Potenzial einer Zusammenarbeit noch lange nicht ausgeschöpft ist. Obwohl beide Seiten davon profitieren könnten.

Woran liegt das? Welche Vorstellungen und Ziele verfolgen Private-Equity-Investoren bei ihren Beteiligungen? Worum geht es Familienunternehmen, wenn sie an einen (Teil-)Verkauf des Unternehmens denken? Welche Gründe sprechen aus ihrer Sicht für oder gegen eine Beteiligung? Woran scheitert eine Zusammenarbeit in der Regel? Und was lässt sich dagegen tun?

Diese Fragen adressieren wir in unserer Studie, für die wir 200 Familienunternehmen und 55 Private-Equity-Gesellschaften befragt haben. Die Umfrage unter Beteiligungsgesellschaften haben wir gemeinsam mit dem Bundesverband Beteiligungskapital (BVK) durchgeführt, bei dem wir uns an dieser Stelle ganz herzlich bedanken.



„Familienunternehmen erkennen, dass es immer schwieriger wird, sich angesichts der aktuellen Multikrisen zukunftsicher aufzustellen. Private-Equity-Gesellschaften können in dieser angespannten Gesamtlage mit Kapital, Know-how, Marktzugang und viel Erfahrung unterstützen, um ihr Wachstum erfolgreich fortzusetzen.“

Uwe Rittmann,

Partner, Leiter Familienunternehmen und Mittelstand, PwC Deutschland



„Familienunternehmen, die unternehmerisches Denken und hohe Innovationskraft vereinen, ziehen seit Jahren Private-Equity-Investitionen an. Das Potenzial ist aber bei weitem nicht ausgeschöpft: Mit Kapital und internationalen Netzwerken können Private-Equity-Gesellschaften einen wertvollen Beitrag zu mehr Wachstum und Innovationen leisten und erforderliche Transformationen beschleunigen.“

Steve Roberts,

Leiter Private-Equity, PwC Deutschland und EMEA



Tabubruch auf vielen Ebenen

Bis vor 15 Jahren kam die Veräußerung des Familienunternehmens nur als letztes Mittel – bei fehlendem Nachfolger oder bei finanziellen Notlagen – in Betracht. Oft wurde sie als Scheitern bisheriger Strategien, als Kapitulation oder gar als „Kasse machen“ verunglimpft. Allerdings zu Unrecht. Schließlich ermöglicht ein Verkauf den Erhalt des Unternehmens in neuer Inhaberschaft – und damit bleiben Wertschöpfung und Arbeitsplätze in Deutschland. Vielen Unternehmen bereitet ein (Teil-) Verkauf auch den Weg zu mehr Wachstum durch Internationalisierung, Synergien oder Skalierung.

Diese Erkenntnis haben mittlerweile auch viele Familienunternehmen: „Der Unternehmensverkauf ist längst kein Tabuthema mehr“, sagte Petra Gessner, Chefredakteurin des wir-magazins, jüngst in einem Interview im INTES UnternehmerBrief. Heute ginge man sehr viel offener damit um, er sei nicht mehr so stigmatisiert.

Und tatsächlich: Eine steigende Bereitschaft, das Unternehmen zu veräußern, zeigt eine neue Umfrage des SPD-Wirtschaftsforums unter 1.000 befragten Familienunternehmen: Demnach können sich 21 % einen Verkauf vorstellen, 9 % gehen sogar fest von einer Veräußerung aus. Vor einem Jahr lagen diese Zahlen noch bei 8 % (Verkauf vorstellbar) bzw. 3 % (Verkauf geplant).

Abb. 1 Umfrage des SPD-Wirtschaftsforums zur Möglichkeit eines Verkaufs des Unternehmens

Besteht Ihrer Meinung nach die Möglichkeit, dass Ihr Unternehmen in den kommenden 12 Monaten verkauft wird?
Unternehmen mit unter 1.000 Mitarbeitenden



Quelle: Wirtschaftsforum der SPD e. V.



Bestätigt wird die Bereitschaft zur Veräußerung des Unternehmens auch im Nachfolgemonitor der KfW. Demnach ist ein Verkauf für 45 % der befragten mittelständischen Unternehmen eine denkbare Nachfolgelösung, wenngleich die familieninterne Nachfolge nach wie vor als bevorzugte Option gilt (53 %).

Vor allem die jüngere Unternehmergeneration schließt einen Verkauf des ererbten Familienunternehmens nicht mehr kategorisch aus. Das geht aus einer Studie der Zeppelin Universität im Auftrag der Stiftung Familienunternehmen hervor: 23 % der 400 befragten sogenannten NextGens halten ihn sogar für wahrscheinlich; deutlich mehr als noch in der vorhergegangenen Nachfolger-Studie aus dem Jahr 2020.

Das deckt sich auch mit den Erfahrungen aus der Beratungspraxis von PwC: Momentan diskutieren viele Familienunternehmen und mittelständische Gesellschaften über den Verkauf von Teilen oder des gesamten Unternehmens.

Abb. 2 Optionen beim Generationswechsel in Familienunternehmen aus Sicht der NextGens

Statement	wahrscheinlich	neutral	unwahrscheinlich
operative Führung durch ein Team aus Familienmitgliedern und Nicht-Familienmitgliedern	68 %	19 %	13 %
operative Führung allein durch Familienmitglieder	51 %	18 %	31 %
operative Führung allein durch Nicht-Familienmitglieder	32 %	22 %	46 %
Verkauf des Unternehmens	23 %	24 %	53 %

Quelle: Stiftung Familienunternehmen

Für die aktuell hohe Verkaufsbereitschaft sprechen viele Gründe:

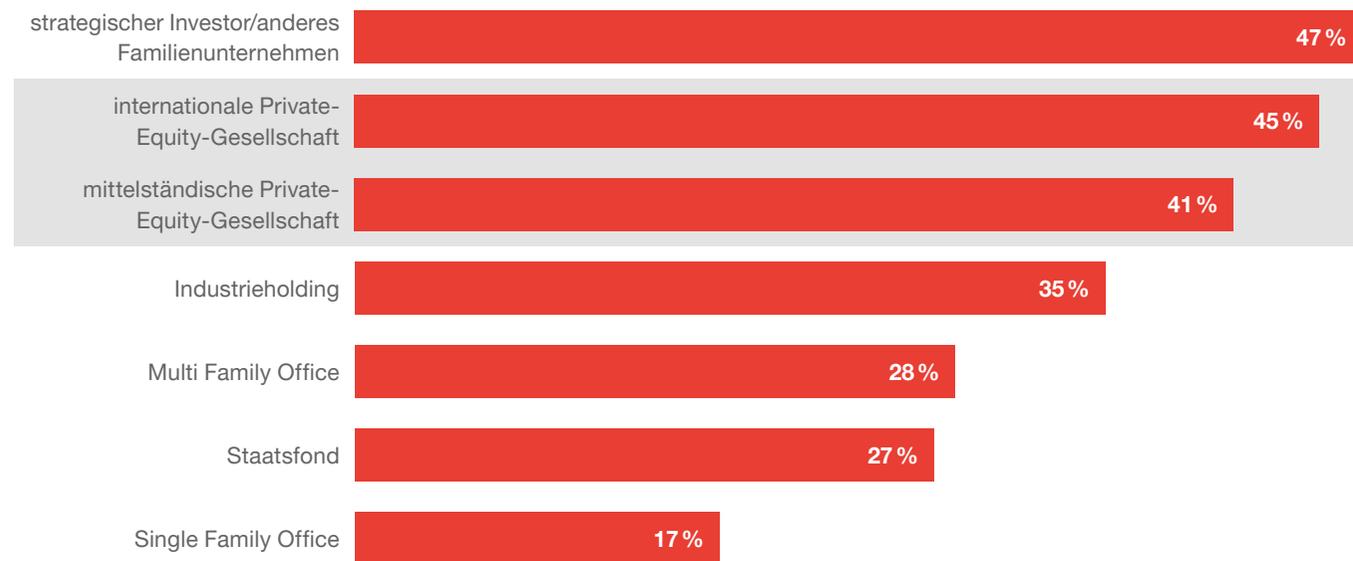
1. Akuter Druck, sich mit den multiplen und zeitgleich auftretenden Krisen auseinanderzusetzen: Digitalisierung und Künstliche Intelligenz, der Klimawandel und die entsprechende ökologische Transformation, Fachkräftemangel und – allen voran – eine geopolitische Instabilität, die keine langfristige Verlässlichkeit von Handelsbeziehungen mehr bietet.
2. Rezession und Fragen um die Zukunftsfähigkeit des Standorts Deutschland im Allgemeinen und des eigenen Unternehmens im Besonderen angesichts der enormen bürokratischen Belastungen, hoher Steuern und Abgaben, explodierender Energiekosten, einer maroden Infrastruktur, fehlender digitaler Verwaltung und einem Erstarken EU-feindlicher und rechtspopulistischer politischer Strömungen.
3. Schwierigere finanzielle Rahmenbedingungen durch die inflationsbedingt steigenden Zinsbelastungen, eine restriktivere Kreditvergabe und erhöhte Anforderungen der Banken an eine nachhaltige Geschäftsausrichtung.
4. Demographischer Wandel und ungeklärte Nachfolge, sei es mangels geeigneter Nachkommen oder einer fehlenden Bereitschaft der Nachfolger, das Unternehmen in die nächste Generation zu überführen.
5. Nach wie vor geringe Anerkennung der unternehmerischen Leistung, die den Einstieg bzw. die Fortführung des Unternehmens unattraktiv erscheinen lässt und die Nachfolgeneration bestärkt, ihren eigenen beruflichen Vorstellungen außerhalb des Familienunternehmens zu folgen.

Strategische Investoren stehen an erster Stelle ...

Als potenzielle Käufer bevorzugen Familienunternehmen in erster Linie andere (Familien-)Unternehmen. Verwunderlich ist das nicht, schließlich verbindet sie oft ein gleiches Wertegerüst. Aber schon an zweiter und dritter Stelle folgen Private-Equity-Gesellschaften als mögliche Partner. Offensichtlich erwarten sie sich von einer Private-Equity-Beteiligung eine deutliche Verbesserung des operativen Geschäfts und ziehen diese auch einer Eingliederung in eine Industrieholding und einer in der Regel rein finanziellen Beteiligung eines (Multi) Family Office vor.

Damit ebnet sich der Weg für Private-Equity-Investoren, zumal diese ein anhaltend hohes Interesse signalisieren, in Familienunternehmen und mittelständische Gesellschaften zu investieren, wie unsere Umfrage zeigt: Mit 98 % planen fast alle der von uns befragten Private-Equity-Häuser in den nächsten Jahren eine Beteiligung dieser Art.

Abb. 3 Wunsch-Partner beim Unternehmens(teil)verkauf aus Sicht der Familienunternehmen

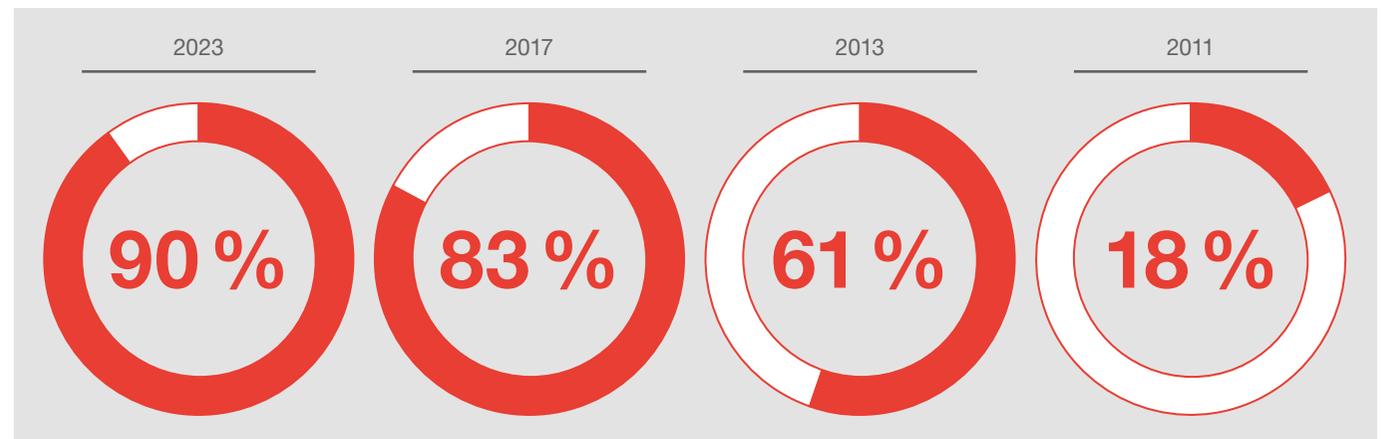


... aber auch Private Equity wird salonfähig

In der Tat war die Offenheit von Familienunternehmen gegenüber Private Equity noch nie so groß wie heute. 90 % der befragten Entscheidungsträger aus Familienunternehmen können sich die Beteiligung eines Private-Equity-Investors vorstellen. Vor zehn Jahren war die Bereitschaft, Teile des Unternehmens an einen Finanzinvestor zu verkaufen, noch deutlich geringer (61 %).

2011 war es sogar nur für 18 % der befragten Familienunternehmen denkbar, mit einer Private-Equity-Gesellschaft zusammenzuarbeiten, die damals noch als „Heuschrecken“ (Müntefering, 2005) in Verruf geraten waren: Ihnen wurde mangelnde soziale Kompetenz, unterschiedliche Unternehmenskulturen, radikale Kosteneinsparungen vor allem bei den Mitarbeitenden und ein kurzfristiges Engagement nachgesagt.

Abb. 4 Bereitschaft zur Beteiligung von Private Equity 2011 bis 2023



Das ist nun anders.

Die Grundskepsis, die Familienunternehmen in den vergangenen Jahren gegenüber Finanzinvestoren hatten, ist einem positiven Verständnis über die Leistung von Private-Equity-Gesellschaften gewichen. Unternehmen mit Private-Equity-Beteiligung gelten als internationaler (84 %), wettbewerbsfähiger (81 %), innovativer (81 %), digitaler und produktiver (je 80 %) als Unternehmen ohne einen solchen Partner an Bord (s. Abb. 5).

Und sie gelten das aus gutem Grund: Schließlich gibt es zahlreiche Beispiele für eine erfolgreiche Zusammenarbeit von Private-Equity-Beteiligungsgesellschaften und mittelständischen Unternehmen. Eines davon ist Norres Baggerman: Als Teil des Triton Smaller Mid-Cap Fonds hat sich dieses Unternehmen in den vergangenen fünf Jahren zum europäischen Marktführer für die Herstellung und technische Installation von Industrieschlauchsystemen entwickelt. Durch die Verschmelzung von NORRES, einem marktführenden Hersteller von industriellen Kunststoffschläuchen in Europa, mit der Baggerman Gruppe, einem Hersteller und Distributor von industriellen Schläuchen, Kupplungen und Zubehör, konnten die marktführende Position beider Unternehmen weiter gestärkt, das Produktportfolio erweitert und Synergien gehoben werden. Der Umsatz wurde mit Triton auch durch organisches Wachstum – unter anderem durch die Internationalisierungsstrategie –, um das Zweieinhalbfache gesteigert. Für Ralf Dahmer, CEO von Norres Baggerman, hat sich die Zusammenarbeit mit dem Finanzinvestor Triton voll ausgezahlt: „Triton hat eine wesentliche Rolle bei der Entwicklung unseres Unternehmens gespielt und die notwendige Unterstützung für die erfolgreiche Umsetzung unserer Expansionsziele geleistet.“

Abb. 5 Unterschiede von Familienunternehmen mit Private-Equity-Beteiligung gegenüber traditionell finanzierten Unternehmen



Hohe Erwartungen und viel Optimismus

Goetz Hertz-Eichenrode, der den Eigenkapitalgeber HANNOVER Finanz als Geschäftsführer leitet, führt das hohe Interesse an Private-Equity-Beteiligungen auf zwei Gründe zurück: „Zum einen stellen wir fest, dass die Banken bei der Kreditvergabe immer restriktiver werden – zugleich sind die Kosten für Kredite stark gestiegen. Dadurch wächst die Bereitschaft bei mittelständischen Unternehmen, die Eigenkapital brauchen, einen Partner ins Boot zu holen. Außerdem merken die Unternehmen, dass sie sich nicht immer nur gesundschumpfen können, sondern auch investieren müssen, um sich weiterzuentwickeln.“ Genau hier bietet Private Equity das notwendige Kapital.

Auch der österreichische Unternehmer Oliver Krizek hat auf einen Finanzinvestor gesetzt und vor zwei Jahren Maguar in seine Unternehmensgruppe Navax geholt: „Private Equity bietet Mittelständlern die Möglichkeit, einen Quasi-IPO zu machen. Nicht an der Börse, aber mit einer kleineren Gruppe von Menschen, die ihnen helfen zu wachsen.“

Er selbst hatte 2021 zwei Optionen: selbstständiges Wachstum mit Hilfe eines Investors oder Eingliederung in eine Organisation. Er entschied sich für den Investor, um die ambitionierten Ziele der Gruppe realisieren zu können, und zieht eine positive Bilanz: Es würde viel stärker auf Performance und Leistungsindikatoren geachtet. Zudem kann Navax dank Private-Equity-Beteiligungskapital das Unternehmenswachstum weiter vorantreiben: „Wir bedienen einen stabilen Markt, das ist ein Plus. Aber um im Teilbereich auch erfolgreich zu sein, ist ein immer höheres Maß an Professionalität notwendig.

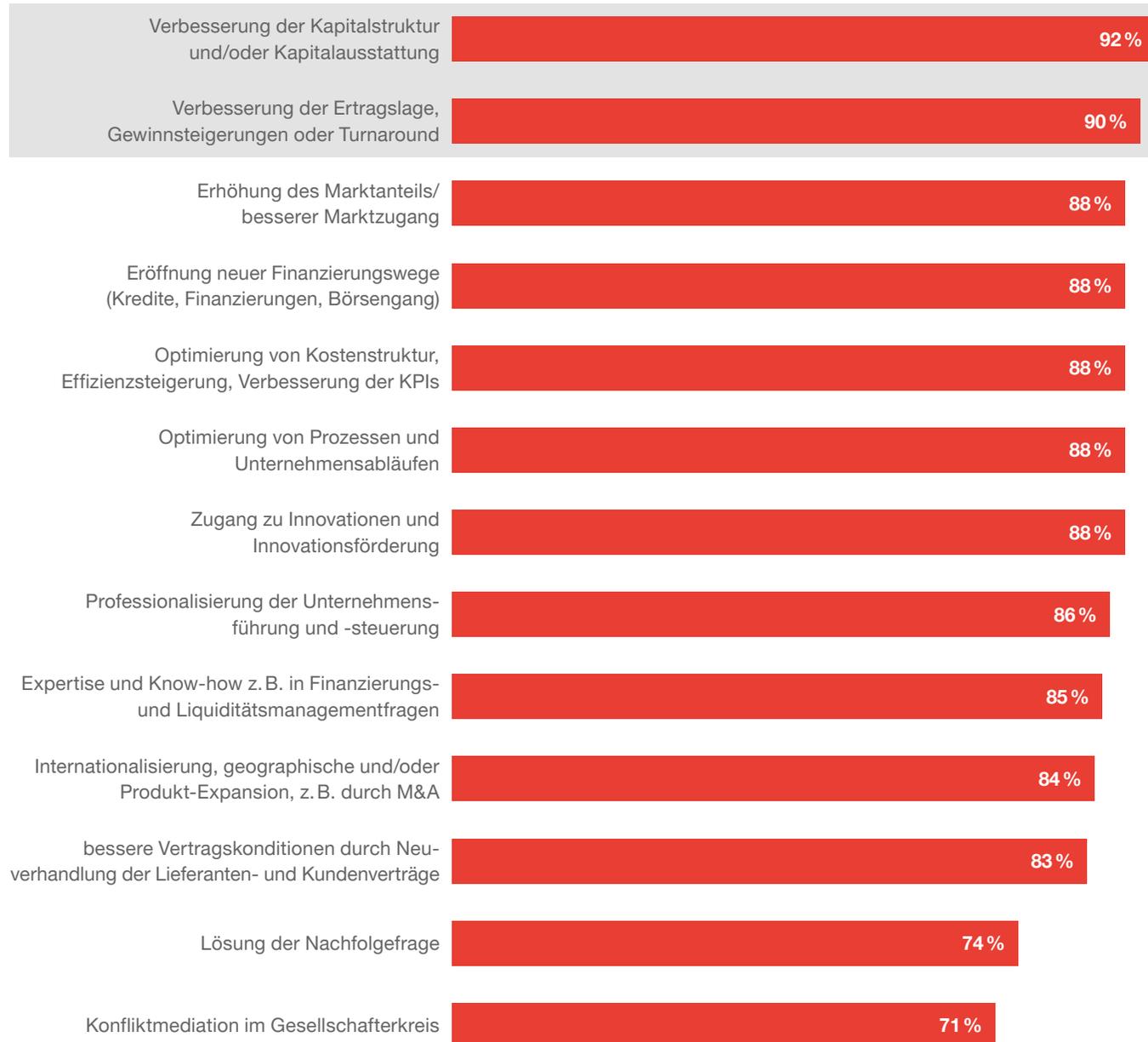
Dafür braucht man zum einen das Equipment, die Infrastruktur. Zum anderen braucht man gut ausgebildete Fachkräfte. Und die bekommt man nur, indem man ihnen gute Gehälter zahlt und ihnen Möglichkeiten bietet.“

Diese Ziele verfolgen auch die meisten Familienunternehmen (s. Abb. 6): 92 % erhoffen sich durch den Einstieg eines Finanzinvestors eine bessere Kapitalausstattung des Unternehmens sowie auch die

Aussichten auf weitere Kredite, Finanzierungen oder einen erfolgreichen Börsengang. Zudem erwarten sie Unterstützung bei der Realisierung ihrer Wachstumsambitionen, z. B. bei der Suche nach passenden Übernahmekandidaten und durch die Vergabe von Expansionsfinanzierungen. Ferner sollen mit Hilfe von Finanzinvestoren operative Verbesserungen in Unternehmen durch die Optimierung der Kostenstruktur und die Steigerung der Prozesseffizienz erreicht werden.



Abb. 6 Gründe, die aus Sicht von Familienunternehmen für eine Private-Equity-Beteiligung sprechen



Eine große Bedeutung wird Finanzinvestoren auch bei der Digitalisierung, neuen Technologien und Geschäftsmodellen zugesprochen. Hier können sie mit ihrer Finanzkraft und vor allem auch ihrer Expertise aus anderen Unternehmen Familienunternehmen bei der digitalen Transformation unterstützen (s. Abb. 7). Daher ist die Mehrheit der befragten Familienunternehmen (84 %) überzeugt, dass durch die Partnerschaft mit einem Finanzinvestor die Gesamtleistung des Familienunternehmens erhöht werden kann.

Anorganisches Wachstum durch Unternehmenskäufe im In- und Ausland, die die Transformationen beschleunigen und die Konsolidierung in einer Branche vorantreiben, sind weitere typische Entwicklungsstrategien, die Private-Equity-Gesellschaften mit ihren lokalen und internationalen Netzwerken und auch mit zusätzlichem Expansionskapital unterstützen.

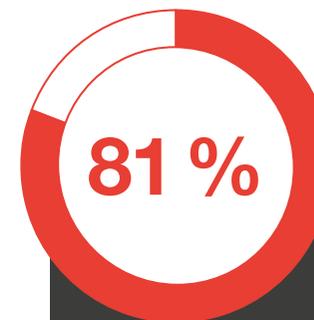


„Die meisten Familienunternehmer nehmen Finanzinvestoren nicht mehr als Gefahr für das eigene Unternehmen wahr – sondern als potenziellen Partner, etwa wenn es darum geht, das Eigenkapital zu stärken, Wachstum voranzutreiben oder die Nachfolge zu regeln. Genau hier kann Private Equity einen wichtigen Beitrag leisten.“

Uwe Rittmann,
Partner, Leiter Familienunternehmen und Mittelstand,
PwC Deutschland



Abb. 7 Leistung von Private-Equity-Investoren aus Sicht der Familienunternehmen



der Familienunternehmen glauben folgerichtig, dass Private Equity künftig an Bedeutung gewinnen wird.

Noch keine besten Freunde

Im Hinblick auf diese Ergebnisse könnte man meinen, dass Familienunternehmen und Beteiligungsgesellschaften ziemlich beste Freunde sind. Doch ganz so ist das in der Praxis noch nicht. Denn ungeachtet der gestiegenen Offenheit von Familienunternehmen gegenüber Private Equity gibt es diese Beteiligungen bisher nur selten. Für Goetz Hertz-Eichenrode liegt das in erster Linie an den Themen Vertrauen und Akzeptanz. „Wenn ein Unternehmer einen Mitgesellschafter an Bord holt, muss er Kontrolle abgeben, vor allem bei einer Mehrheitsbeteiligung. Aber auch bei einer Minderheitsbeteiligung kann ein Unternehmer seine Entscheidungen letztlich nicht mehr allein fällen.“ Das bestätigt auch Oliver Krizek: „Die größte Herausforderung war am Anfang sicherlich, dass ich nicht mehr alles allein entscheiden konnte, man plötzlich einen Partner hatte, der andere Interessen hat. Jeder Finanzinvestor will, dass sein Kapital mindestens den Wert behält, lieber noch steigt. [...] Ein Unternehmer will vor allem den Bestand seiner Firma sichern und sie weiterentwickeln.“

Die Sorge um Mitsprache bei der Unternehmensentwicklung treibt auch die Mehrheit der befragten Familienunternehmen um, die einen Finanzinvestor ins Boot holen wollen: Sie ziehen eine Minderheitsbeteiligung vor, um die Kontrolle über das Unternehmen zu behalten (54 %, s. Abb. 8). Das gilt insbesondere für größere Gesellschaften mit einem Umsatz von über 500 Mio. Euro pro Jahr (62 %).

Abb. 8 Bevorzugte Beteiligungsformen aus Sicht der Familienunternehmen



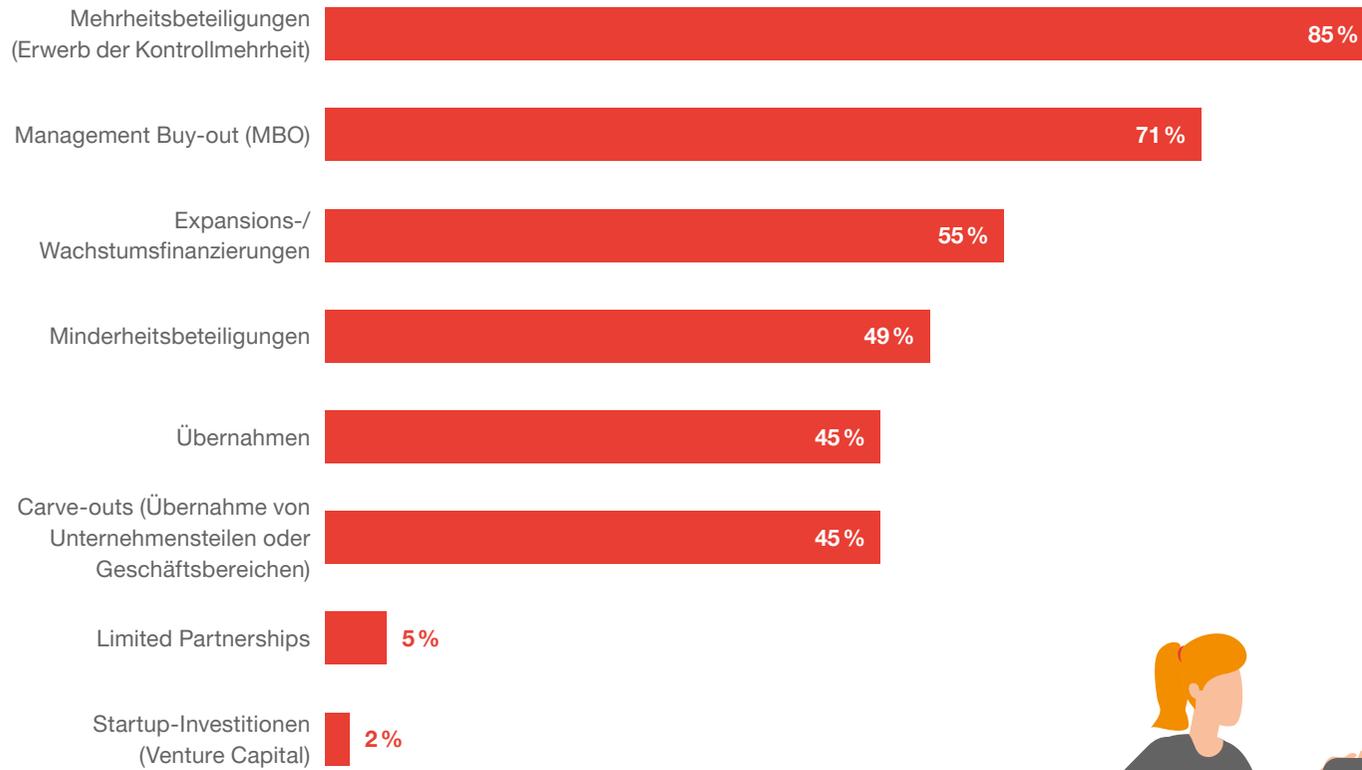
Die Abgabe der Kontrollmehrheit bei einer Mehrheitsbeteiligung ist einer der zentralen Gründe, die aus Sicht der Familienunternehmen gegen ein Engagement von Private Equity im eigenen Unternehmen spricht. Sie steht aber im Widerspruch zu der Zielsetzung der Beteiligungskapitalgeber, die eine vollständige Übernahme anstreben oder Kontrollmehrheiten an Familienunternehmen erwerben wollen, um bei allen wesentlichen Unternehmensentscheidungen mitwirken zu können.

Wenn sich Unternehmensgründer aus dem Gesellschafterkreis zurückziehen oder kein Nachfolger aus der Familie bereitsteht, kann ein vollständiger Verkauf

an einen Private-Equity-Investor eine gute Lösung sein. Oder in solchen Fällen, bei denen die Transformation eines eigentümergeführten Unternehmens zu einem vom Management geführten Unternehmen angestrebt wird: Privates Beteiligungskapital kommt dann zum Einsatz, um ein Management Buy-out (MBO) oder ein Management-Buy-in (MBI) zu finanzieren.

Minderheitsbeteiligungen gehen Finanzinvestoren dagegen vornehmlich im Rahmen von Wachstumsfinanzierungen ein, um Unternehmen bei ihren Expansionen in weitere Märkte – unter anderem durch Akquisitionen oder Produktinnovationen – zu unterstützen (s. Abb 9).

Abb. 9 Bevorzugte Beteiligungsform aus Sicht der Private-Equity-Gesellschaften



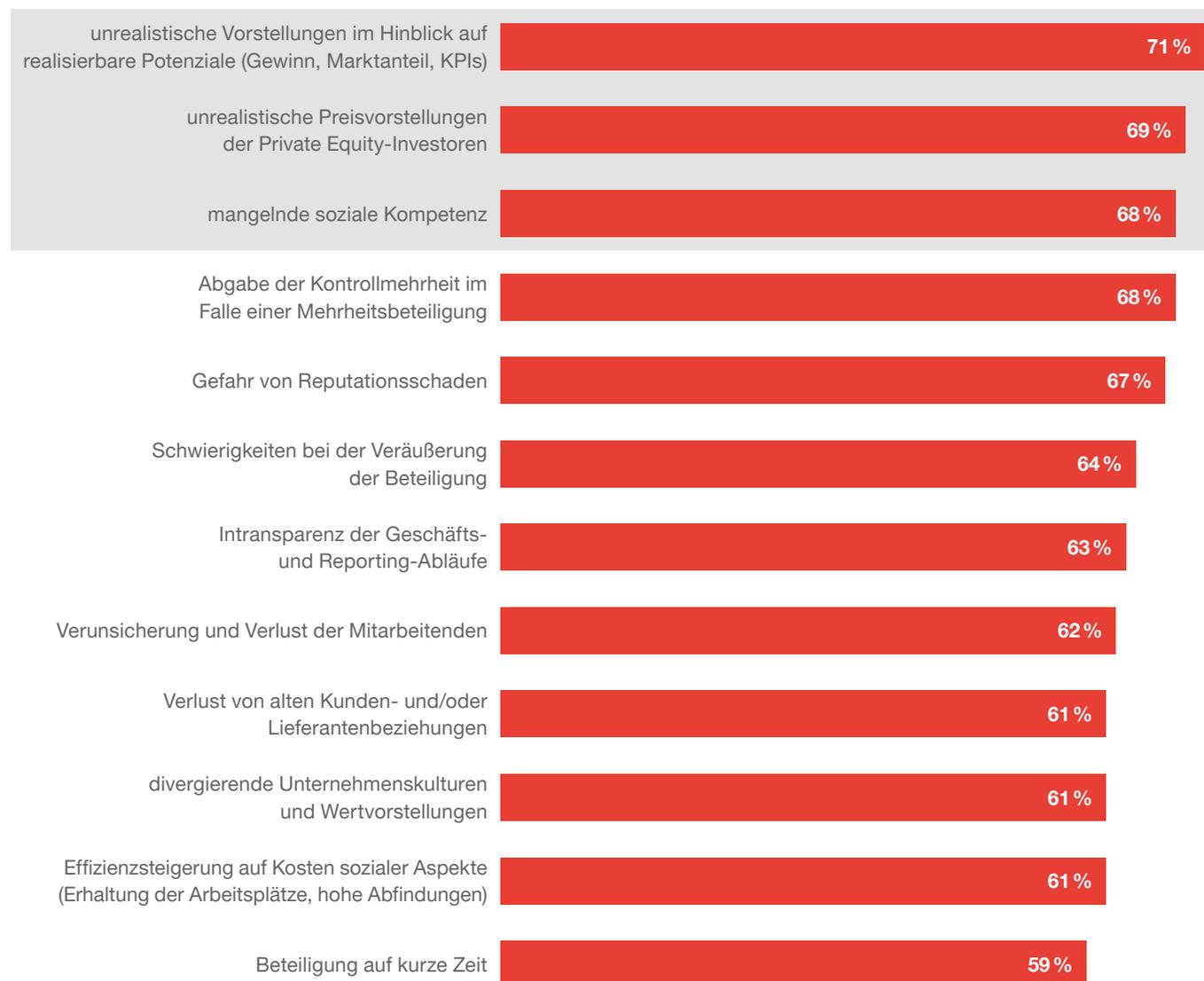
Noch kritischer werden die Familienunternehmer, wenn sie über die überzogenen Erwartungen der Private-Equity-Gesellschaften im Hinblick auf die Wertsteigerungspotenziale sprechen, die zum Beispiel durch Kosteneinsparungen bei der Neuordnung von Prozessen erreicht werden sollen (71 %). Die meisten Unternehmer schätzen die von den Finanzinvestoren gesetzten Gewinn- und Wachstumsziele als unrealistisch ein. Auch wollen sie dem Druck nicht standhalten, ihre Unternehmen ausschließlich nach Finanzkennzahlen zu steuern (s. Abb. 10).



„Wertsteigerungen werden durch den Ausbau der marktführenden Stellung mit Hilfe von Transaktionen, Innovationen oder Produkterweiterungen sowie durch eine effizientere Prozessausrichtung realisiert. Die Bereitschaft der Familien-eigentümer und der Geschäftsleitung, notwendige operative Veränderungen durchzusetzen, sind unabdingbar, um spätere Enttäuschungen auf beiden Seiten zu vermeiden.“

Steve Roberts,
Leiter Private-Equity, PwC Deutschland und EMEA

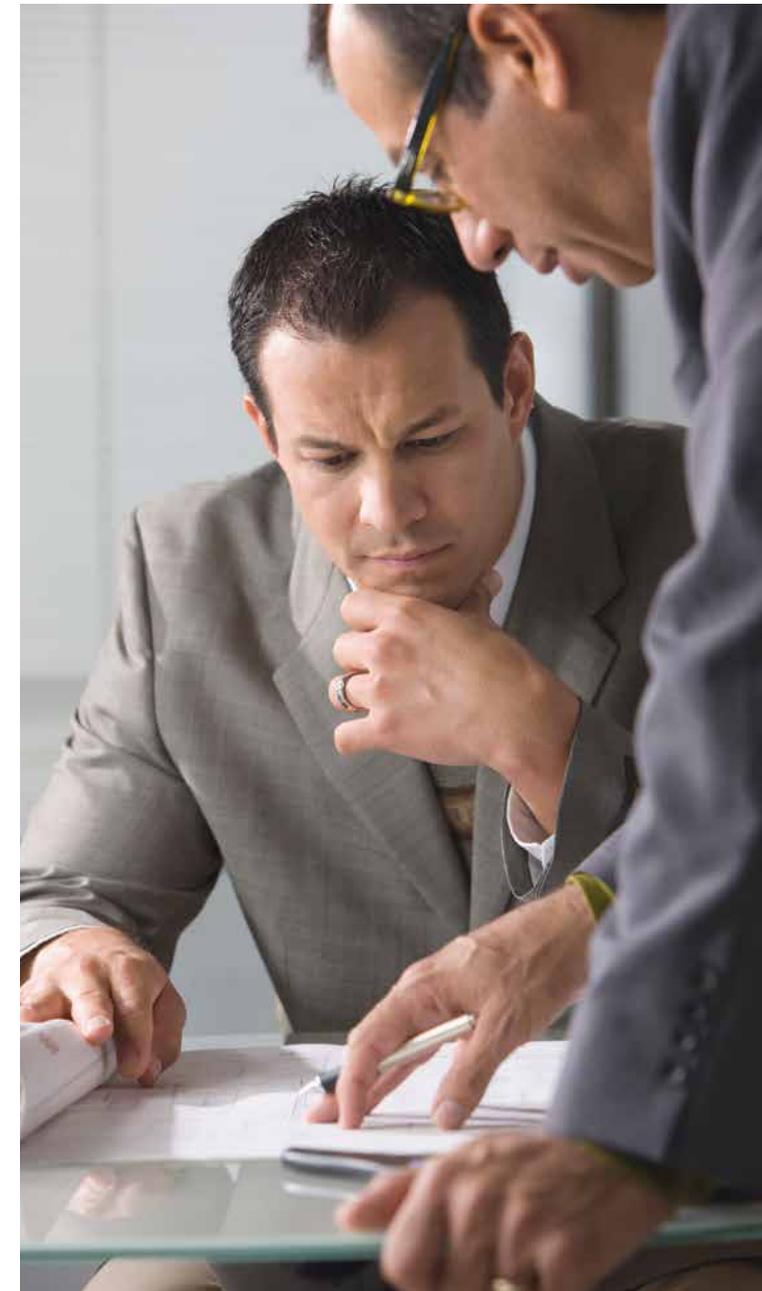
Abb. 10 Gründe, die aus Sicht von Familienunternehmen gegen die Beteiligung von Private-Equity-Gesellschaften sprechen



Finanzinvestoren dagegen bereiten bei der Beteiligung an Familienunternehmen intransparente Geschäftsprozesse und Unternehmensabläufe wie auch fehlende Daten und mangelhaftes Reporting die größten Kopfschmerzen (65%). Weitere Hürden für Investitionen in Familien- und mittelständische Unternehmen sind hohe Widerstände gegenüber notwendigen Veränderungen und Restrukturierungen sowie Konflikte mit den Gesellschaftern oder dem Management (s. Abb. 11).

Auch die Preisvorstellungen liegen oft auseinander. Unternehmer sind nicht bereit, ihre Anteile an Finanzinvestoren abzutreten, wenn der als fair empfundene Unternehmenswert über dem Preisangebot liegt. Auf der anderen Seite halten Finanzinvestoren die Preisvorstellungen von manchen verkaufswilligen Eigentümern für übertrieben und warten einen besseren Einstiegszeitpunkt ab.

Abb. 11 Gründe, die aus Sicht von Private-Equity-Gesellschaften gegen die Beteiligung an Familien- oder mittelständischen Unternehmen sprechen





Für Unternehmer sind rein monetäre Aspekte aber in der Regel zweitrangig. Es geht vielmehr darum, den richtigen Partner auf Augenhöhe zu finden, dem man Vertrauen schenkt und zutraut, ein Unternehmen erfolgreich und verantwortungsvoll weiterzuentwickeln. Deshalb entscheiden sich Familienunternehmer auch gegen den Verkauf der Unternehmensanteile an Private-Equity-Fonds, die rein profitgetrieben und kurzfristig orientiert sind. Zur DNA von Familienunternehmen, die langfristig ausgerichtet sind und oft in Generationen denken, passt das nicht besonders gut.

Das zeigt auch unsere Umfrage. So kommt es Familienunternehmen bei der Wahl eines potenziellen Investors in erster Linie auf seine Strategie und den Anlagehorizont an (s. Abb. 12). Besonders geht es dabei um Wachstumsstrategien durch Unternehmenskäufe im In- und Ausland, die die Transformation beschleunigen und die Konsolidierung in einer Branche vorantreiben. Private-Equity-Gesellschaften können dann mit ihren lokalen und internationalen Netzwerken und auch mit zusätzlichem Expansionskapital unterstützen.

Noch wichtiger wird allerdings das Image des Investors beurteilt. Aus gutem Grund. Schließlich geht es um eine vertrauensvolle Partnerschaft über einen Zeitraum von mehreren Jahren, eine gemeinsame Sicht auf die strategischen Ziele und Prioritäten bei der Unternehmensentwicklung und damit verbundene Entscheidungen über die erforderlichen Investitionen z. B. in Wachstum und Innovationen.

Hier haben Private-Equity-Gesellschaften in den vergangenen Jahren viel Boden gut gemacht. Einerseits, weil in den Medien verstärkt über erfolgreiche Partnerschaften berichtet wurde und wird. Andererseits werden die Beteiligungen an mittelständischen Unternehmen länger im Portfolio gehalten als andere, was sie attraktiver für den Mittelstand macht.

Abb. 12 Die wichtigsten Eigenschaften eines Investors aus Sicht der Familienunternehmen

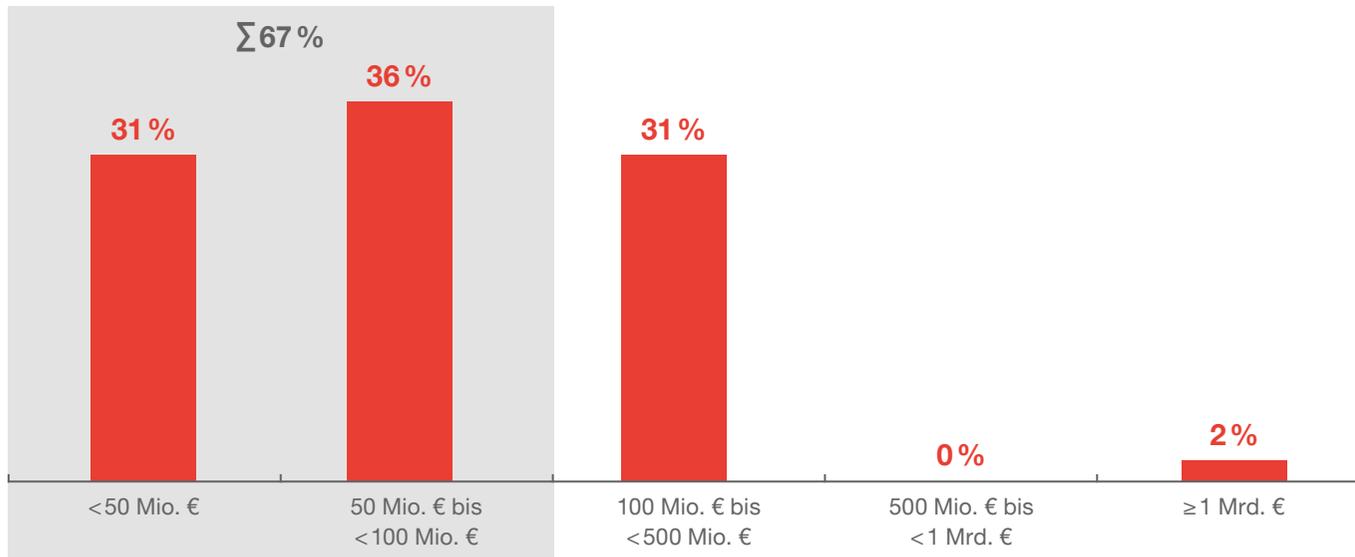


Wertschätzung beruht auf Gegenseitigkeit

Das Interesse an einer Partnerschaft ist auch auf Private-Equity-Seite hoch: Die Mehrheit der befragten Private-Equity-Gesellschaften investiert seit Jahren in Familienunternehmen und den Mittelstand. Zwei Drittel aller befragten Private-Equity-Gesellschaften vergibt

das Beteiligungskapital an Unternehmen mit einem durchschnittlichen Umsatz von unter 100 Mio. Euro. Knapp ein Drittel beteiligt sich an größeren Unternehmen mit einem Umsatz von 100 bis 500 Mio. Euro (s. Abb. 13).

Abb. 13 Private-Equity-Beteiligungen nach Umsatzgröße





„Eine Partnerschaft mit Private-Equity-Gesellschaften kann für einige Familienunternehmen eine sehr gute Option sein. Für alle geeignet ist Private Equity allerdings nicht.“

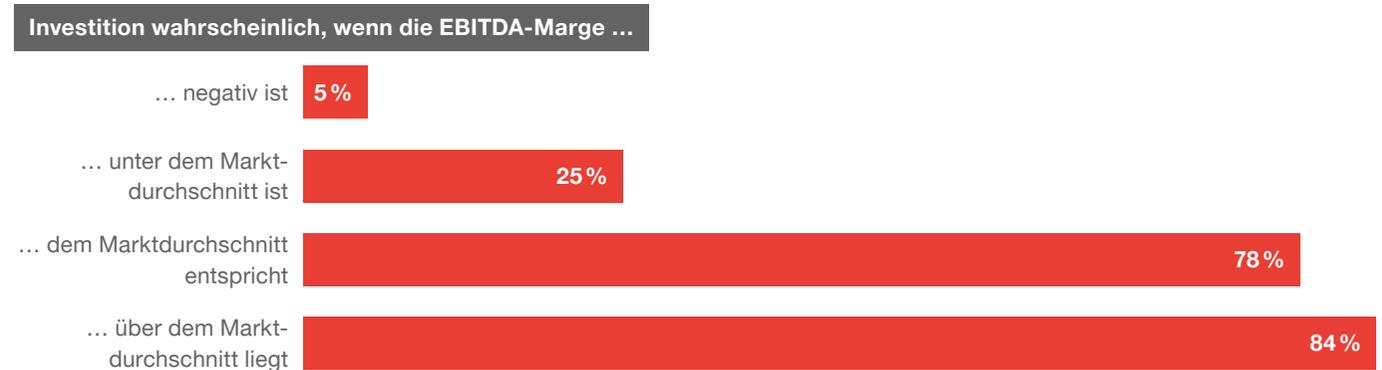
Uwe Rittmann,
Partner, Leiter Familienunternehmen und Mittelstand,
PwC Deutschland

Die meisten Häuser haben über Jahre fundiertes Expertenwissen und breite Branchennetzwerke aufgebaut, um ihre Portfoliounternehmen bestmöglich auf ihrem Wachstumskurs zu unterstützen. Aber nicht um jeden Preis – nicht zuletzt geht es darum, die Interessen der Investoren zu wahren. Dabei geht es nicht um Wachstum um jeden Preis. Private-Equity-Fonds haben vor allem eine Steigerung des Unternehmenswertes über die Haltedauer der Beteiligung im Blick. Sie streben eine Verbesserung der Marktpositionierung oder den Ausbau einer marktführenden Stellung ihrer Portfoliounternehmen an, ohne die

Rentabilität aus den Augen zu verlieren. Denn nicht zuletzt geht es darum, die Interessen der Investoren zu wahren.

Nur ein Viertel der von uns befragten Häuser ist deshalb bereit, Beteiligungskapital an unprofitable Unternehmen zu vergeben, zumal Restrukturierungen spezielle Expertise erfordern, über die nicht alle Private-Equity-Gesellschaften verfügen (s. Abb. 14). Vielmehr wird nach Unternehmen mit hohem Wertsteigerungspotenzial gesucht, die während der Haltedauer der Beteiligung realisiert werden können.

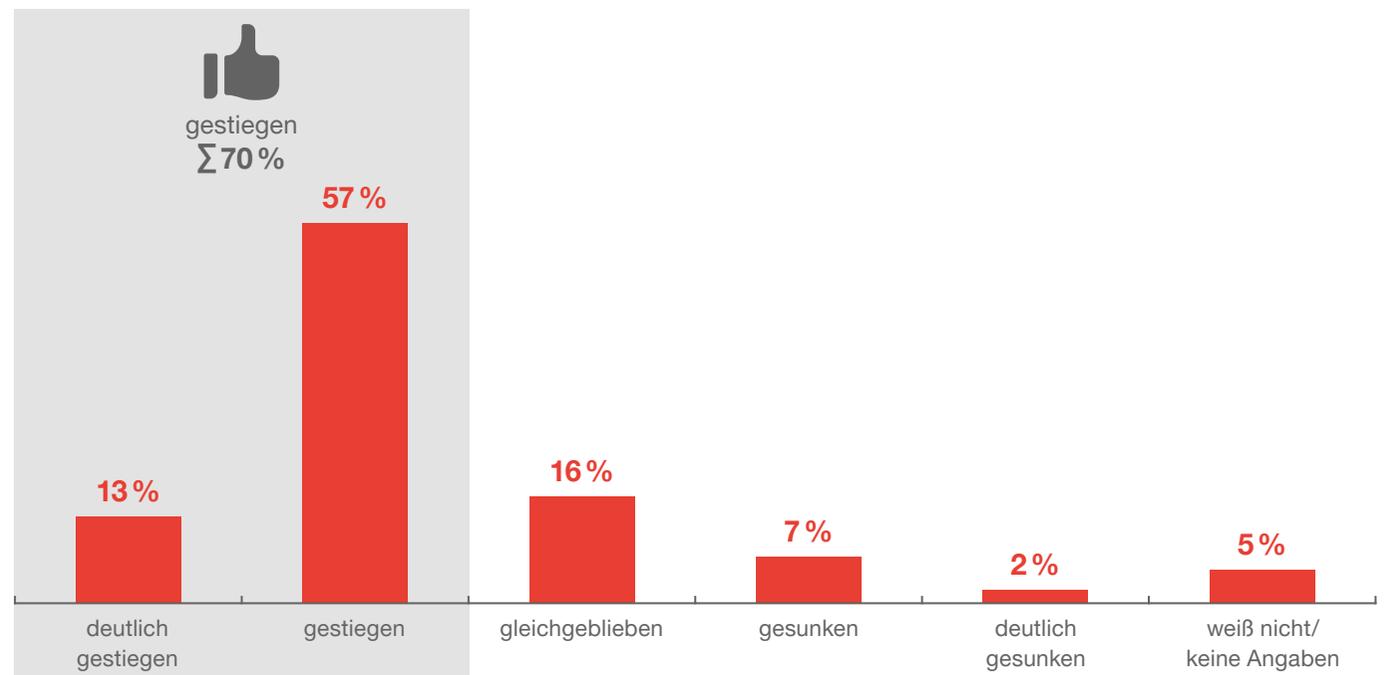
Abb. 14 Wahrscheinlichkeit einer Private-Equity-Investition in Abhängigkeit von der EBITDA-Marge





Finanzinvestoren, die nach überdurchschnittlicher Performance suchen, werden im deutschen Mittelstand oft fündig: Daher verwundert es auch nicht, dass die Mittelstandsportfolien nach Angaben der befragten Private-Equity-Investoren profitabler als Beteiligungen an größeren Unternehmen (s. Abb. 15) sind. In 18 % der befragten Private-Equity-Gesellschaften hat sich die EBITDA-Marge der Mittelstandsbelegung im Vergleich zu anderen Beteiligungen sogar überdurchschnittlich entwickelt. Dieses Ergebnis zeigt, dass viele Unternehmer bei ihrer Einschätzung der realisierbaren Wertsteigerungspotenziale zu pessimistisch sind.

Abb. 15 Wie entwickelte sich die EBITDA-Marge während der Haltedauer des Investments?



Bei Private-Equity-Investoren sind agile Unternehmen mit bewährten und skalierbaren Geschäftsmodellen, die eine führende Stellung im Markt haben und von Disruption, Digitalisierung und Energieeffizienz profitieren können, besonders gefragt. Und das sind typische Merkmale des oft inhabergeführten deutschen Mittelstands, zu denen weiterhin eine bereits in der DNA verwurzelte nachhaltige Ausrichtung und eine in aller Regel sehr starke Bindung zu den Mitarbeitenden gehören.

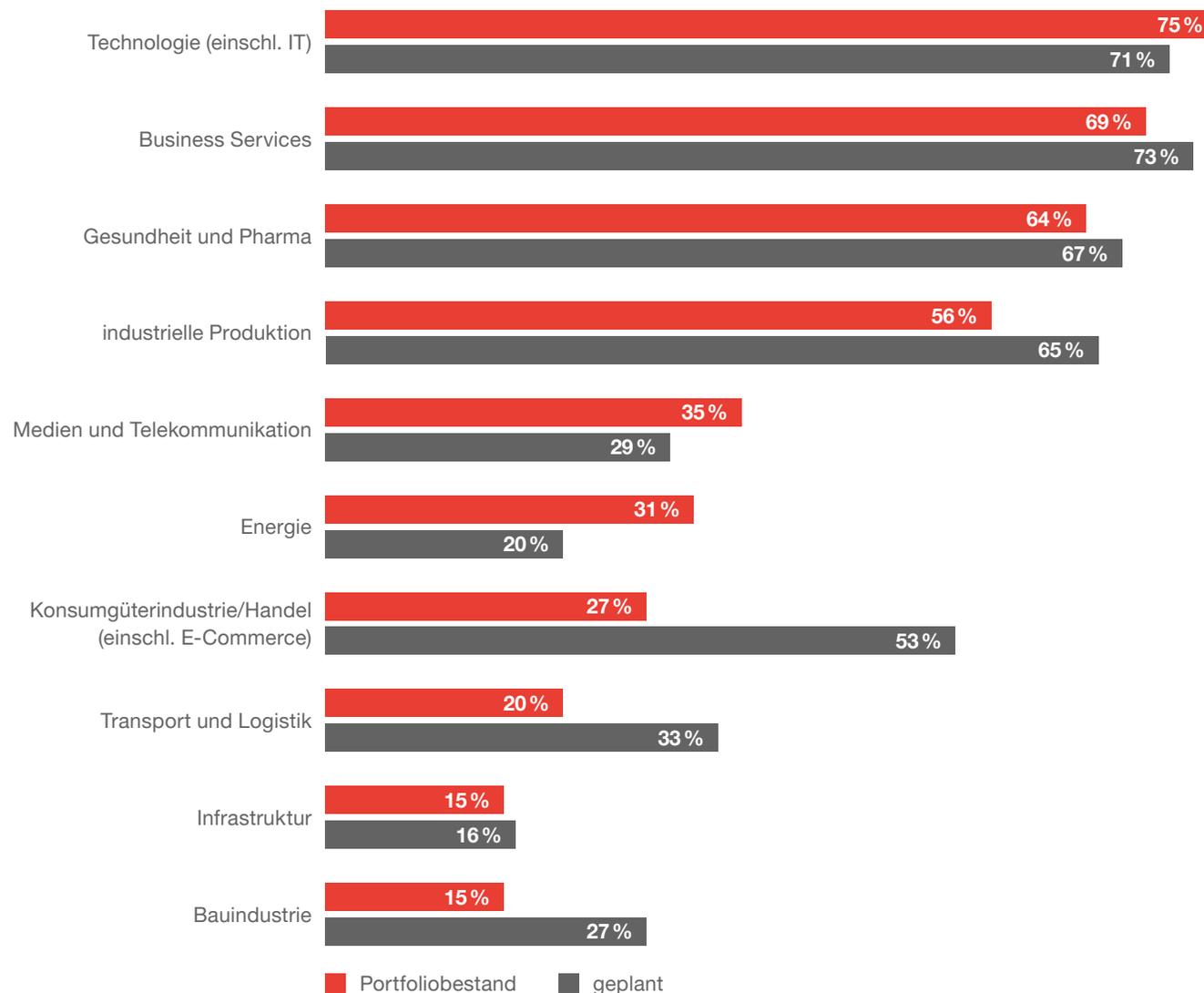
Ganz oben auf der Wunschliste von Private-Equity-Gesellschaften stehen Unternehmen aus den Branchen Business Services und Technologie – einschließlich Softwareentwicklung und IT-Services, Gesundheit, Pharmaindustrie und industrielle Produktion, insbesondere IndustryTech und Industriedienstleister (s. Abb 17).



„Die wesentlichen Werttreiber sollten schon vor dem Abschluss einer Transaktion identifiziert und festgehalten werden. Durch die Symbiose der exzellenten Branchenkenntnisse der Unternehmer:innen mit der umfassenden Expertise, die Private-Equity-Gesellschaften durch Portfolioakquisitionen aufgebaut haben, kann maximale Hebelwirkung erreicht werden.“

Steve Roberts,
Leiter Private-Equity, PwC Deutschland und EMEA

Abb. 16 Private-Equity-Beteiligungen nach Industriesegmenten



Private-Equity-Gesellschaften suchen nach Perlen, die innerhalb kurzer Zeit zum Glänzen gebracht werden können. Wie ProGlove, ein führender deutscher Hersteller von Wearable Barcode Scannern mit Sitz in München, der kurz nach der Übernahme durch den schwedischen Finanzinvestor Nordic Capital einen vierstelligen Umsatzsprung verzeichnete. ProGlove-Produkte kommen im industriellen Umfeld zum Einsatz, wo mithilfe von Barcode Scans täglich millionenfach Prozessschritte dokumentiert werden müssen. Die Wearable Barcode Scanner sorgen hier für erhebliche Produktivitätssteigerungen, und die Analytics Plattform liefert Daten zur Prozessoptimierung von Lager- und Distributionszentren.

Nun unterstützt Nordic Capital ProGlove bei seinem weiteren Wachstum durch eine Ausweitung der Kundenbasis und die Kundenzentrierung von Prozessen. Zudem ermöglicht der Finanzinvestor dem Unternehmen, Prozesseffizienzen zu heben und weitere Investitionen in die Produktentwicklung zu tätigen.

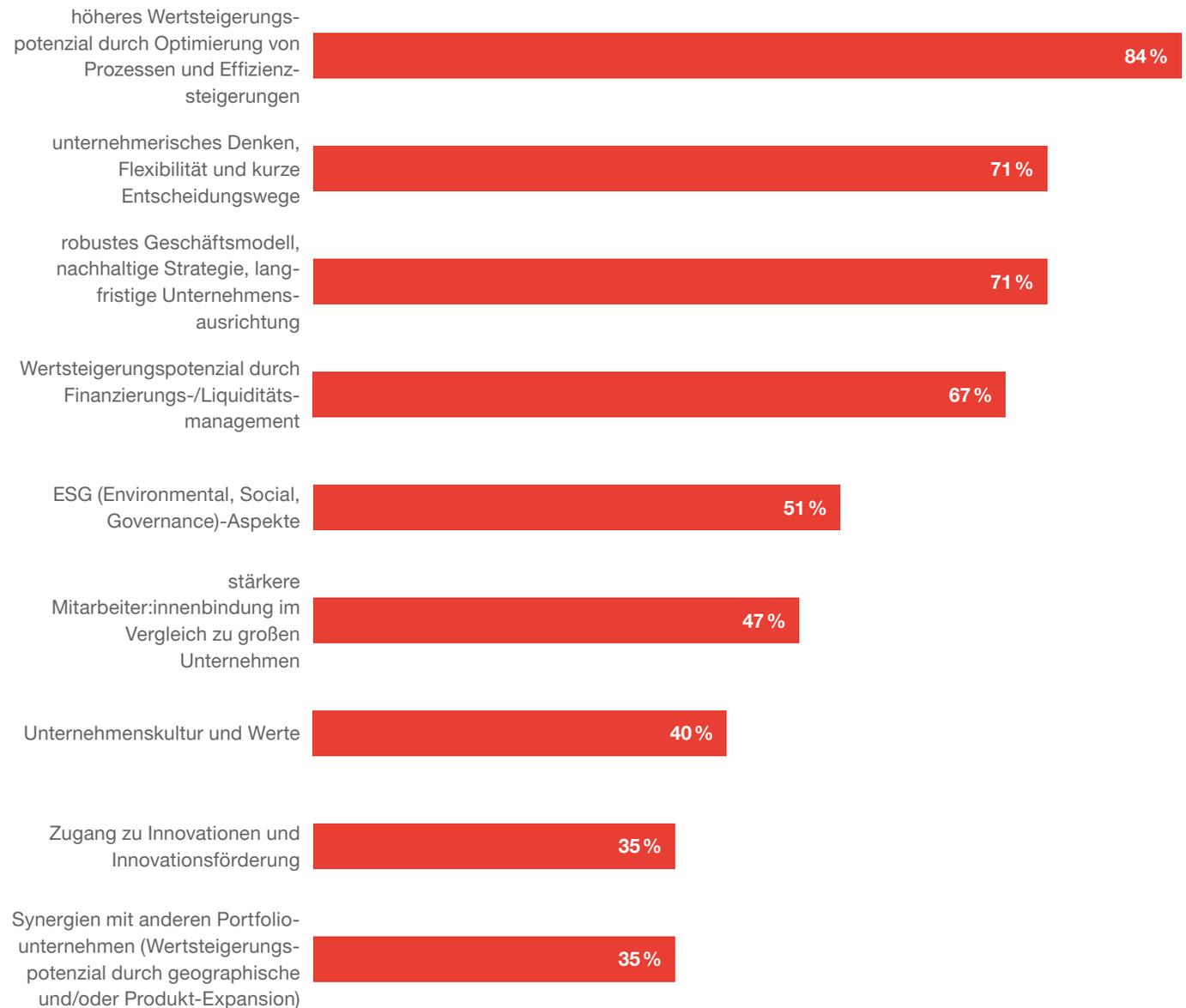
Dieses Vorgehen spiegelt die typischen Wertsteigerungsstrategien der Private-Equity-Investoren wider: Der Schwerpunkt wird auf eine effizientere Ausrichtung von Prozessen und Abläufen in Unternehmen gelegt. Auch ein besserer Kapitalzugang – etwa in Form von Krediten und Projektfinanzierungen – und ein effektives Working Capital- und Liquiditätsmanagement steigern den Unternehmenswert.



Bei den Beteiligungen an Familienunternehmen schätzen Private-Equity-Unternehmen ganz besonders das unternehmerische Denken, kurze Entscheidungswege und die Flexibilität. Auch legen sie großen Wert auf robuste und nachhaltige Geschäftsmodelle. Sie helfen Familienunternehmen dann dabei, ihre strategische Positionierung zu verbessern – etwa durch eine breitere Produktpalette oder durch regionale und internationale Expansion (s. Abb. 17).

Beim Thema Nachhaltigkeit steht für die Private-Equity-Investoren die Effizienz der Ressourcenverwendung im Vordergrund. So zum Beispiel auch bei der Kälte Eckert Gruppe, einem Anbieter von hochwertigen und umweltfreundlichen Kälte- und Klimaanlageanlagen, an dem der Triton Mittelstandsfonds II gemeinsam mit dem Management-Team Michael und Holger Eckert eine Beteiligung hält. Nach der Übernahme einer Mehrheitsbeteiligung im Sommer 2022 kaufte Triton drei weitere Beteiligungen zu, um die marktführende Position von Kälte Eckert zu sichern. „Bei Triton verfolgen wir die Strategie, zum Übergang zu umweltfreundlicheren Lösungen in den Märkten beizutragen, in denen wir tätig sind,“ sagt Andi Klein, Managing Partner bei Triton.

Abb. 17 Attraktivität von Familienunternehmen aus Sicht der Private-Equity-Investoren



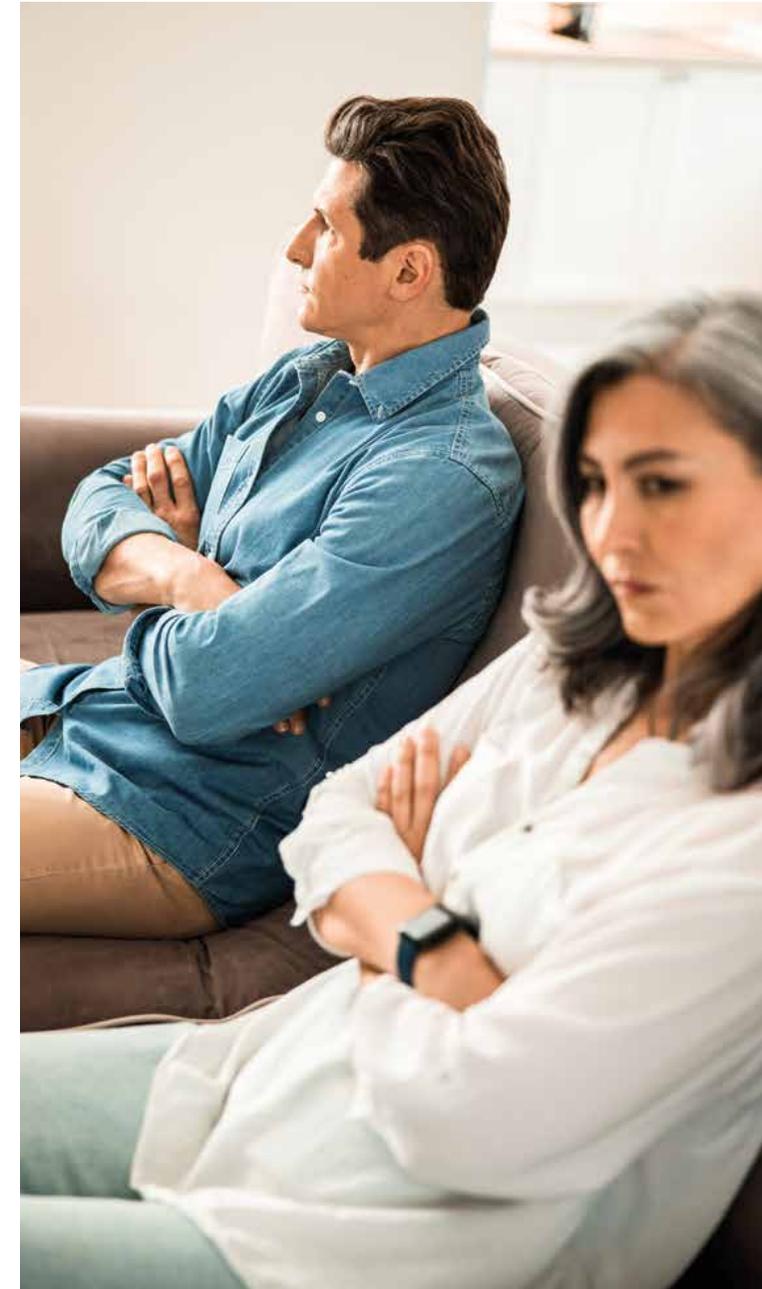
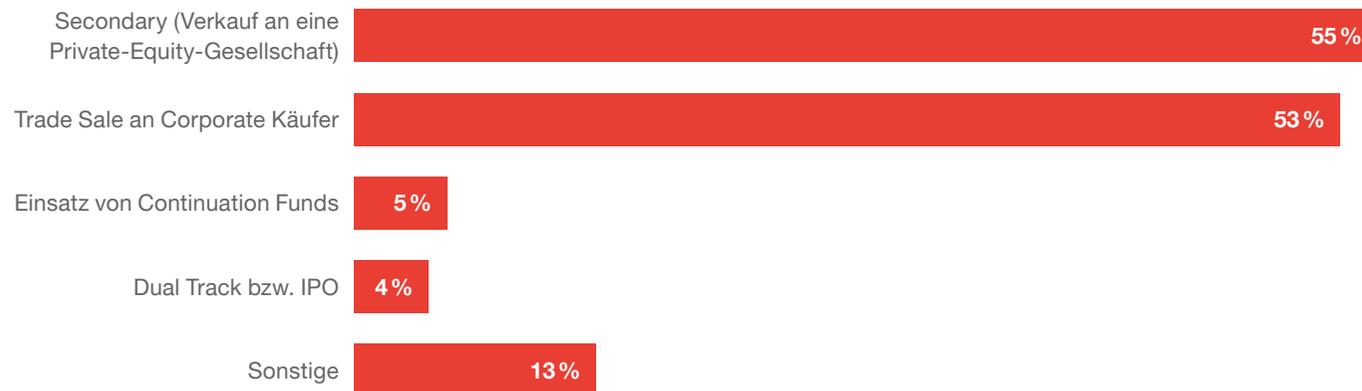
Ewige Liebe oder Partnerschaft auf Zeit?

Aufgrund einer besonderen Struktur der Private-Equity-Fonds werden die einzelnen Beteiligungen im Schnitt über einen Zeitraum von fünf Jahren gehalten. Mittelstandsbeteiligungen bleiben zwar etwas länger im Portfolio, wie unsere Umfrage zeigt. Doch nach einer Transformation, die im Erfolgsfall mit einer Steigerung des Unternehmenswerts einhergeht, steht ein Exit an. Die Trennung erfolgt in Form einer Veräußerung der Beteiligung an einen strategischen oder einen anderen Finanzinvestor – dazu gehören auch Family Offices und Pensions- oder Staatsfonds – oder eines Börsengangs. Hier agieren Private-Equity-Gesellschaften in der Regel opportunistisch. Wie Abb. 18 zeigt, ziehen derzeit nur

wenige der befragten Häuser vor dem Hintergrund einer angespannten Kapitalmarktlage ein IPO in Betracht.

„Solche Fonds sind wie Schmetterlinge, die zieht es irgendwann weiter“, bringt es Hans Georg Näder treffend auf den Punkt. 2017 ist der Gründerenkel des Medizintechnikbieters Ottobock eine Partnerschaft mit dem schwedischen Finanzinvestor EQT eingegangen. Finanziell hat sich der Einstieg für ihn gelohnt. „Als EQT bei uns eingestiegen ist, war das Unternehmen etwa drei Milliarden Euro wert, bis heute haben wir den Firmenwert mindestens verdoppelt.“ Jetzt ist Näder auf der Suche nach neuen Miteigentümern.

Abb. 18 Exitstrategien von Private-Equity-Investoren





„Beteiligungsgesellschaften sind akzeptierte Finanzierungspartner des Mittelstandes. Mit früheren Vorbehalten sieht man sich nur noch selten konfrontiert. Unternehmer haben die Vorteile erkannt, die sich mit Beteiligungskapital und einem langfristig orientierten, starken Partner für die Unternehmen und ihr Wachstum ergeben. In Zeiten großer Herausforderungen und vielfältigen Wandels bedarf es Investitionen, Innovationskraft sowie verlässlicher Finanzierungspartner. Private Equity kann genau hier punkten und wird zukünftig für immer mehr Mittelständler und Familienunternehmen eine attraktive Option bei Nachfolge, Wachstum oder Konsolidierung sein.“

Ulrike Hinrichs,

Geschäftsführendes Vorstandsmitglied,
Bundesverband Beteiligungskapital (BVK)



Private-Equity-Beteiligungen sind demnach immer eine Partnerschaft auf Zeit, die auf eine Steigerung des Unternehmenswertes abzielen. Ob Private Equity das zuspitzende Nachfolgeproblem lösen oder Familienunternehmen bei der notwendigen Transformation in eine nachhaltige und digitale Zukunft unterstützen kann? Das kann demnach weder mit einem klaren Ja oder Nein beantwortet werden.

Aber eines macht die Studie deutlich: Private-Equity-Beteiligungsgesellschaften haben sich auf dem deutschen Markt fest etabliert und sind weiterhin bereit, privates Kapital in deutsche Unternehmen mit innovativen und skalierbaren Geschäftsmodellen zu investieren und diese auf ihrem Weg zu mehr Wachstum und Effizienz mit Kapital, Netzwerken und unternehmerischem Wissen zu begleiten. Von einem Ausverkauf der deutschen Wirtschaft ist aber ebenso wenig auszugehen wie von einer dauerhaften Lösung des Nachfolgeproblems im Mittelstand. Dafür sprechen vor allem vier Gründe:

1.

Das Gros der befragten Private-Equity-Gesellschaften ist an Unternehmen mit Wertsteigerungspotenzial interessiert. Denn ihre Aufgabe ist die eines Katalysators für das Wachstum agiler Unternehmen mit robusten und innovativen Geschäftsmodellen. Unternehmen mit auslaufenden Geschäftsmodellen oder in finanziellen Schieflagen stehen nur für spezialisierte Restrukturierer im Fokus. Damit dürfte zumindest der Teil der verkaufsbereiten Familienunternehmen, die in den vergangenen Jahren versäumt haben, in die digitale und nachhaltige Transformation ihres Unternehmens zu investieren und in finanzielle Schieflagen geraten sind, für Private Equity unattraktiv sein.

2.

Auch für Private-Equity-Fonds haben sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen verschlechtert. Im letzten Jahr mussten daher einige Portfoliounternehmen, die besonders stark von den angestiegenen Energie- und Rohstoffpreisen und Änderungen der Lieferketten betroffen waren und deren Geschäftsmodelle sich nicht als beständig erwiesen haben, restrukturiert werden.

3.

Neben den geopolitischen Turbulenzen und wirtschaftlichen Unsicherheiten erschweren Inflation und Zinsanstieg das Fundraising von Private-Equity-Unternehmen und damit sowohl die Akquisitionsfinanzierung als auch die Refinanzierung der Transaktionen. Von wirtschaftlicher Abkühlung waren insbesondere große Unternehmen betroffen, aber auch im Mittelstandsegment fanden weniger Transaktionen statt. Immer noch divergieren die Preisvorstellungen sehr deutlich, was auch die Ergebnisse unserer Umfrage belegen.

4.

Deutschland hat in den letzten Jahren als Wirtschafts- und Investitionsstandort an Attraktivität eingebüßt. Die düsteren Konjunkturprognosen angesichts hoher Energiepreise, Inflation und eines schwachen Wirtschaftswachstums in zentralen Volkswirtschaften, allen voran China, treiben privates Kapital in andere europäische Märkte – UK, Niederlande, Frankreich, Italien – und in die USA.



Dennoch: Das Potenzial für erfolgreiche Partnerschaften zwischen Familienunternehmen und Beteiligungskapitalgebern in Deutschland ist gegeben, weil die Offenheit und Wertschätzung füreinander sehr viel größer geworden ist. Branchen, die besonders stark von der Digitalisierung, Disruption und Energieeffizienz profitieren können und Wertsteigerungspotenziale bieten, sind für Private-Equity-Unternehmen hochinteressant, was sich in Zukunft auch in verstärkten Private-Equity-Investitionen zeigen wird.



Fazit

Summa summarum gibt es also eine gute, eine schlechte und eine beste Nachricht. Die gute: Das Image von Private Equity hat sich in den vergangenen Jahren komplett gewandelt. Die meisten Familienunternehmer nehmen Finanzinvestoren nicht mehr als Gefahr für das eigene Unternehmen wahr, sondern als potenziellen Partner, etwa um operative Verbesserungen zu erzielen, die Eigenkapitalbasis zu stärken oder Wachstumspläne voranzutreiben.

Dies liegt nicht zuletzt daran, dass sich die Beteiligungsbranche selbst verändert hat: Im Gegensatz zu früher entwickeln die meisten Finanzinvestoren ihre Portfoliounternehmen inzwischen operativ weiter, statt sich in erster Linie auf den Hebeleffekt der Fremdfinanzierung zu verlassen und die Finanzkennzahlen zu optimieren.

Auf der anderen Seite schlägt negativ zu Buche: Auch wenn sich die meisten Unternehmer mittlerweile eine Private-Equity-Beteiligung an ihrem Familienunternehmen vorstellen können, gibt es gerade bei der Erwartungshaltung der Private-Equity-Fonds im Hinblick auf die Einhaltung der finanziellen KPIs und der Prozesstransparenz von Familienunternehmen

noch Verbesserungspotenzial. Nicht zuletzt beim Preis und bei den realisierbaren Potenzialen sollten sich beide Seiten aufeinander zubewegen anstatt mit dem Finger auf den anderen zu zeigen.

Die mangelnde soziale Kompetenz, die Familienunternehmen Finanzinvestoren nach wie vor oft zusprechen, und die Gefahr von Reputationsschäden lässt sich durch eine offene Kommunikation und den wertschätzenden Umgang untereinander vorbeugen. Wenn Finanzinvestoren ihre Ziele und Arbeitsweisen offener kommunizieren und sich zu einem langfristigen Engagement bekennen, können beide voneinander profitieren.

Die beste Nachricht lautet demnach: Unterschiede zwischen Familienunternehmen und Finanzinvestoren müssen nicht von Nachteil sein. Im Gegenteil: Es geht darum, die Stärken des jeweils anderen zu nutzen und die so oft angestrebten Win-Win-Situationen zu erreichen. Denn dann können aus Private-Equity-Gesellschaften und Familienunternehmen irgendwann wirklich „ziemlich beste Freunde“ werden.



Ihre Kontakte bei PwC



Uwe Rittmann

Partner, Leiter Familienunternehmen
und Mittelstand, PwC Deutschland
Tel.: +49 172 5345474
uwe.rittmann@pwc.com



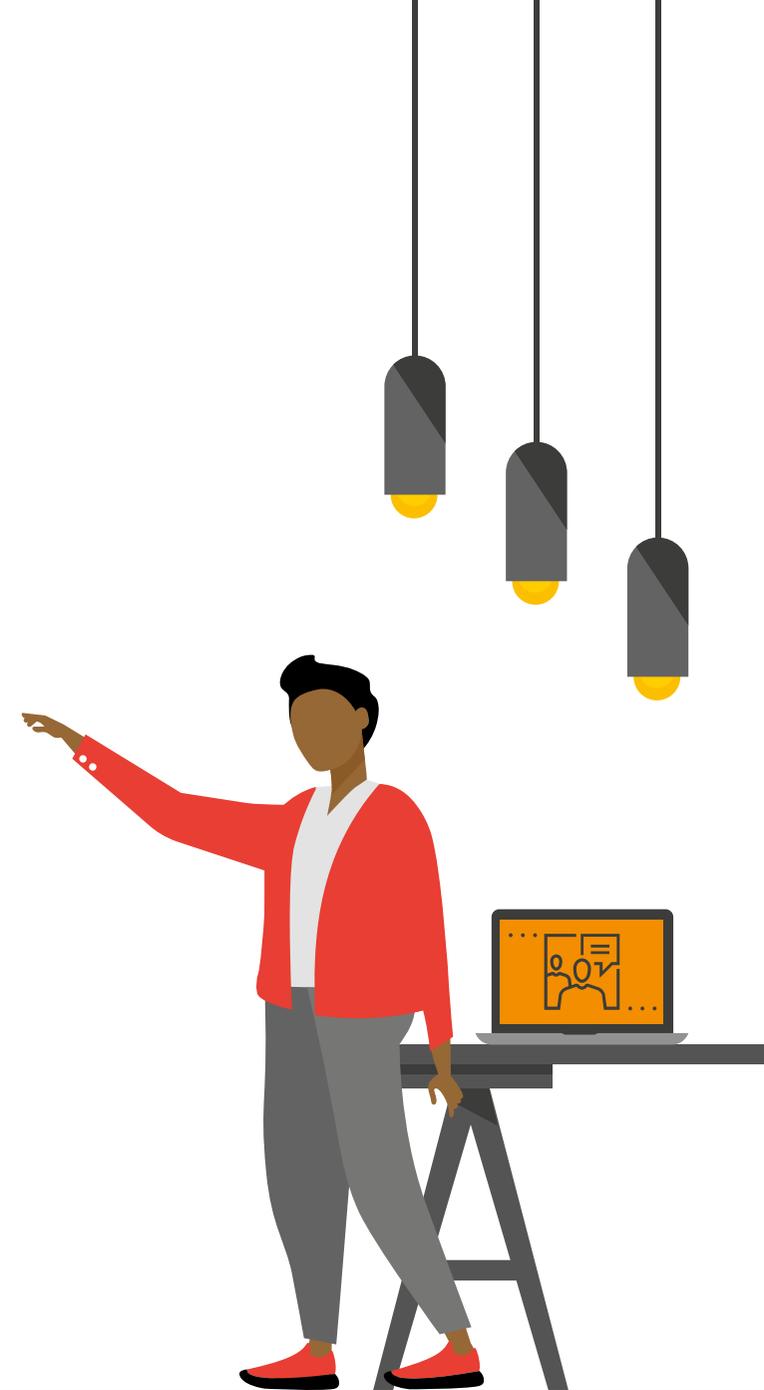
Steve Roberts

Partner, Leiter Private-Equity,
PwC Deutschland und EMEA
Tel.: +49 171 5572585
steven.m.roberts@pwc.com

Wir sind dafür da, Sie noch besser zu machen!

PwC gilt als führender Partner für Familienunternehmen und den Mittelstand. Seit über 25 Jahren verfügen wir über einen eigenen Geschäftsbereich für Familienunternehmen und Unternehmerfamilien mit einem einzigartigen Netzwerk an dezidierten Expert:innen, die speziell für die Arbeit mit Familienunternehmen ausgebildet sind – und das weltweit. Unser ganzheitlicher Beratungsansatz von der Strategie zur Umsetzung synchronisiert die Interessen des Unternehmens und der Inhaberfamilien und ist damit exakt auf ihre Bedürfnisse zugeschnitten.

Die Arbeit für Familienunternehmen und Mittelstand bedeutet für uns Verpflichtung und Verantwortung – und ist bei uns „Chefsache“: Uwe Rittmann leitet den Bereich in Deutschland bundesweit.



© November 2023 PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft. Alle Rechte vorbehalten.
„PwC“ bezeichnet in diesem Dokument die PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, die eine Mitgliedsgesellschaft der PricewaterhouseCoopers International Limited (PwCIL) ist. Jede der Mitgliedsgesellschaften der PwCIL ist eine rechtlich selbstständige Gesellschaft.

www.pwc.de/familienunternehmen