

Die Zukunft durch Beteiligungen sichern

Wie Mittelständler geeignete Partner finden / Von Günter Müller-Stewens und Peter Roventa

Im Vergleich zu den Vereinigten Staaten wird die Zahl der Unternehmensbeteiligungen geringer bleiben, da hier relativ wenige Unternehmen an der Börse notiert sind. Und keineswegs verfügen alle über ein breit gestreutes Aktienkapital. Trotzdem läßt die Größe der EG-Börsen-Aktien-Gesellschaften einige Wachstumspotentiale offen, da ihr Wert durchschnittlich fast nur halb so groß wie der in den Vereinigten Staaten oder in Japan ist. In den Bundesrepublik wird es deshalb eher zu Übernahmen nicht-börsennotierter Unternehmen kommen. Eine interessante Entwicklung, die angesichts des breiten deutschen Mittelstands und seiner naturgemäßen Stärken durchaus auf interessante Entwicklungen schließen läßt.

Besondere Bedeutung kommt hier der Eigenkapitalquote zu. Diese hat sich in Deutschland in den letzten 20 Jahren nahezu halbiert. Das durchschnittliche Eigenkapital – bezogen auf die Bilanzsumme – betrug 1987 noch 20 Prozent. Bei mittelständischen Unternehmen ist die Eigenkapitaldecke noch erheblich dünner. Die Wettbewerbskraft des Mittelstands wird nicht zuletzt durch diese mangelhafte Versorgung mit Eigenkapital erheblich beeinträchtigt. In dem Maße, da Flexibilität und Innovationskraft – als traditionelle Stärken des Mittelstands – lediglich Potentiale darstellen, die zunehmend durch die dahinterstehenden Kapitalmittel umgesetzt werden müssen, in dem Maße gewinnt die Eigenkapitalausstattung immer mehr an Gewicht. Immer mehr mittelständische Unternehmen versuchen daher, sich neue Wege der Eigenkapitalbeschaffung zu erschließen. Man schafft sich finanzielle Reserven, eine „strategische Kriegskasse“, die es im Ernstfall erlaubt, sich bietende Chancen schnell nutzen zu können und die gegebenen Maßnahmen zu ergreifen. Neben verstärkten Überlegungen zum Gang an die Börse gewinnt aus mehreren Gründen immer mehr die finanzielle Beteiligung geeigneter Partner an Unternehmen an Bedeutung.

„Frühindikatoren“ für eine Unternehmensbeteiligung

Damit dieser Weg auch gegangen werden kann, ist es wichtig, daß die Vorurteile vieler mittelständischer Unternehmer gegen solche finanziellen Beteiligungen abgebaut werden können. Das von vielen befürchtete und immer wieder zitierte „Schlucken“ eines mittelständischen Unternehmens durch ein Großunternehmen ist eben nur ein Extremfall aus einer Vielzahl von Handlungsmöglichkeiten, der oft nur darauf zurückzuführen ist, daß nicht rechtzeitig über andere Beteiligungsformen nachgedacht und verhandelt wurde. Natürlich muß eine Partnerschaft nicht unbedingt über eine Beteiligung hergestellt werden. Die aktuelle Entwicklung zeigt jedoch, daß vieles für Unternehmensbeteiligungen zu sprechen scheint, da diese mehr als nur zusätzliches Eigenkapital mit sich bringen können und wohl auch sollten. Zudem ergeben sich durch die Ausgestaltungsmöglichkeiten einer Beteiligung eine Vielzahl unternehmerischer Gestaltungsparameter, die im Einzelfall nahezu beliebig an die unternehmensspezifischen Gegebenheiten angepaßt werden können. Sollte die Entscheidung für eine Unternehmensbeteiligung gefallen sein, stellt sich die Frage, ob man sie an eine Unternehmensbeteiligungsgesellschaft (TUG) oder an ein anderes Unternehmen

klar, daß man es derzeit mit einer Vielzahl verschiedener Ursachen zu tun hat, die in den einzelnen Wirtschaftsregionen auch unterschiedlich stark wirken. Welches sind nun die Frühindikatoren, die signalisieren, daß ein Unternehmer über eine Hereinnahme eines Partners durch eine Beteiligung an seinem Unternehmen nachdenken sollte? Hinter ihrem vermehrten Auftreten sind die Ursachen des „Übernahmefiebers“ zu vermuten. Die Befragung von 43 Führungskräften der 35 wichtigsten Unternehmensbeteiligungsgesellschaften in der Bundesrepublik im Jahre 1988 ergab für die 10 wichtigsten Ursachen folgende Rangliste:

1. Bei einem hohen Umsatzwachstum muß die Organisation mitwachsen, wozu oft erhebliche Investitionen erforderlich sind.

Speziell junge, stark wachsende Unternehmen erreichen oft sehr schnell Wachstumsschwellen, die

Der sich 1992 öffnende EG-Binnenmarkt ist nur eine der Ursachen, die mittelständische Unternehmen und Familienunternehmen vermehrt über ihre Eigenkapitaldecke nachdenken lassen. Diese hat sich in den letzten Jahren von über 30 Prozent auf unter 20 Prozent verringert. Hierfür gibt es eine ganze Reihe von Ursachen. Die Folge ist, jedoch, daß mittelständische Unternehmen es immer schwerer haben, sich strategische Reserven zu halten. Diese aber sind unabdingbar, um Anforderungen an Innovation, Wachstum und Erneuerung zu erfüllen. Immer wichtiger wird es daher für Unternehmen, sich neue Eigenkapital-Reserven zu erschließen. Vor diesem Hintergrund ist es auch verständlich, daß seit geraumer Zeit das Thema „Unternehmensbeteiligung“ an Bedeutung gewinnt. Kam ein Tag vergeht, ohne daß ein spezialisierte „Deal“ gemeldet wird. Amerika ist im „Übernahmefieber“. Noch nie wechselten so viele Unternehmen oder Unternehmensbeteiligungen ihren Besitzer. Wenn man den vielen Befragungen zu diesem Thema Glauben schenken darf, so wird erstens die Zahl der Transaktionen noch erheblich zunehmen und zweitens zeigt sich schon heute, daß auch die europäischen Länder von diesem „Übernahmefieber“ angesteckt wurden. Vieles deutet darauf hin, daß auch die mittelständischen Unternehmen bereits voll davon erfaßt sind. Professor Dr. Günter Müller-Stewens lehrt an der Gesamthochschule Duisburg. Dr. Peter Roventa ist Mitglied des Vorstands der ACAB Aktiengesellschaft für Anlagen und Beteiligungen, Frankfurt am Main.

nur durch umfangreiche Investitionen in Fertigung, Vertrieb, aber auch in die „Infrastruktur“ des Unternehmens überwinden werden können. Auch wenn das Wirtschaftswachstum der Bundesrepublik Deutschland real oft nur noch knapp über Null ist, lassen speziell neue Technologien und sich verändernde Branchen- und Marktstrukturen bei einzelnen Unternehmen auch heute noch zwei- und zum Teil sogar dreistellige Wachstumsraten zu. Wichtig dabei ist, daß Wachstum dann realisiert werden kann, wenn Markt und Wettbewerb es zulassen oder sogar notwendig machen. Günstige Konstellationen müssen entschlossen aufgegriffen werden.

Unternehmen versuchen, durch Rückwärtsintegration (zum Beispiel von Zulieferern) oder Vorwärtsintegration (Vorstoß in die Absatz- oder Handelsebene) ihr Stammgeschäft abzusichern.

8. Die Höhe der Markteintrittskosten wird oft unterschätzt.

Es gibt Geschäfte mit extrem hohen Markteintrittskosten und sehr langen Vorlaufzeiten bis zur Marktreife. Oft ist es so, daß bei Neugründungen beide Faktoren unterschätzt werden. Was passiert, ist, daß den jungen Unternehmen kurz vor dem Ziel das Kapital und damit die „Luft“ ausgeht. Da dann enormer Handlungsdruck besteht, werden solche Unternehmen meist unter Zeitdruck an Konzerne verkauft.

9. Unternehmen weisen in einer spezifischen Wertschöpfungsaktivität eine außerordentliche Exzellenz aus:

Es gibt oft Geschäfte, in denen bestimmtes Wissen, welches in anderen Branchen durchaus schon vorhanden ist, noch gar nicht zur Erlangung von Wettbewerbsvorteilen genutzt wird (zum Beispiel Marketing-Wissen). Dieses Wissen kann man sich in der Absicht zukaufend, es auf andere Branchen zu übertragen. Synergien werden also nicht nur in Produktions- und Märkten gesucht, sondern über alle Wertschöpfungsstufen hinweg. Früher versuchte man sich durch das Abwerben von Mitarbeitern dieses Wissen zu beschaffen, heute wird in solchen Fällen – nicht zuletzt aus Zeitgründen – häufig auch der Erwerb eines Unternehmens erwogen. Zumeist ist es nicht damit getan, ein oder zwei Mitarbeiter abzuwerben. Die gesamte Infrastruktur ist in vielen Fällen nicht minder wichtig.

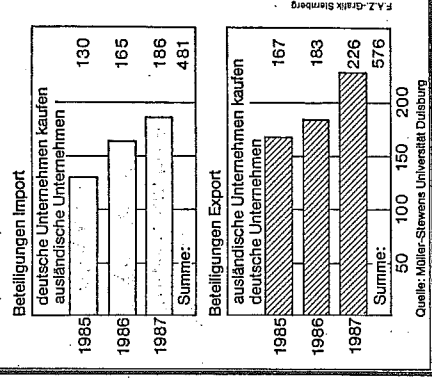
Mit diesen neun Hauptursachen sind die wichtigsten Indikatoren genannt, die eine Unternehmenstransaktion nahelegen. Ungenau bleiben jedoch die vielen psychologischen Aspekte solcher Entscheidungen. Darauf hinzuweisen ist hier deshalb, weil Begründungen für manche Geschäfte oft wie Scheinrationalisierungen wirken. Nicht zuletzt ist zum Beispiel auch der Machtzuwachs, der oft mit Akquisitionen einhergeht, eine treibende Kraft beim Kaufabschluß. Für viele sind die dadurch erzielten Umsatzsteigerungen Maßstab für die eigene Leistungsfähigkeit. Es sind aber auch eine ganze Reihe von Mythen zu nennen, die oft in Form von Scheinrationalisierungen notwendig, sinnvollen und häufig überflüssigen Beteiligungsaktivitäten im Wege stehen.

Zentrales Argument gegen den Verkauf von Anteilen an Unternehmen ist oft der befürchtete Verlust an Selbständigkeit. Man sieht sich gezwungen, Strategie und Bilanz mit Dritten zu kommunizieren. Stellt man sich aber neue Handlungsfreiheiten entgegen können, ist häufig weniger bekannt oder wird zumindest von den Ängsten des Selbständigkeitsverlustes dominiert. Durch den Verkauf einer Beteiligung kann darüber hinaus keineswegs ein Kapital erworben werden. Es gibt zum Beispiel einige Beteiligungsgesellschaften, die durch den Verkauf ihrer Beteiligungen auch gemeinsame Wertschöpfungsmöglichkeiten, zum Beispiel bei Forschung und Entwicklung oder Vertrieb, bieten – und dies trotz einer Minderheitsbeteiligung. Strategisch ausgerichtete Partnerschaften sind bei der derzeitigen Hektik der Märkte wohl so wichtig wie nie zuvor. Das Schlagwort „Mehr als Geld und Zinsen“ sollte bei der Auswahl der richtigen Beteiligungsgesellschaft als ein entscheidendes Prüfkriterium beachtet werden.

Ein zweites Haupthindernis gegen die Abgabe einer Beteiligung ist die psychologische Einstellung zum Verkauf des Unternehmens oder von Unternehmenseinheiten. Der Verkauf einer Unternehmenseinheit ist ein entscheidendes Prüfkriterium beachtet werden.

Zunahme der internationalen Verflechtung

Deutsche Beteiligungen Import – Export 1985 bis 1987



beteiligungen erkennt man auch am Anlagevolumen der UBGs. Inzwischen bieten am Markt für Beteiligungskapital bereits etwa 80 Gesellschaften in Deutschland ihre Dienste an. Das von ihnen in knapp 1700 Unternehmen (etwa 40 Milliarden DM) beträgt derzeit etwa 1,6 Mrd. DM.

Grundsätzlich kann eine Zerteilung in die klassischen UBG (gegründet meist in den sechziger und siebziger Jahren) und in die Venture-Capital-Gesellschaften (gegründet meist gegen Ende der sebziger und zu Beginn der achtziger Jahre) vorgenommen werden. In Bezug auf potentielle Beteiligungsojekte nähern sich beide nach und nach aneinander an. Die Venture-Capital-Gesellschaften, die sich ursprünglich auf Gründungsfinanzierungen im „High-tech“-Bereich konzentrierten, wollen ihr Durchschnittsrisiko verringern, das bislang aufgrund der extrem hohen „Flopp“-Rate in dieser Marktnische doch sehr hoch ist. So stellen diese UBG nun auch vermehrt Kapital für besondere Unternehmensphasen an reiferen Unternehmen, zum Beispiel für „Management buy-outs“, zur Verfügung. Dagegen gehen die klassischen UBG bisweilen auch in die typische Startfinanzierung, wenn die Gegebenheiten entsprechend positiv sind.

Keine Transparenz am Markt für Beteiligungen

Daß der Markt für Beteiligungskapital derzeit um 16 Prozent pro Jahr wächst, hat natürlich auch eine Intensivierung des Wettbewerbs zur Folge, die sich in den vielen Neugründungen oder in der Imitation erfolgreicher Beteiligungskonzepte äußert. Auch beschleunigt sich der Ablauf von Beteiligungstransaktionen dadurch erheblich, daß der Ankauf von interessanten Objekten groß ist. Wer als UBG nicht schnell und flexibel, das heißt in kurzer Frist auf Angebote konkret und konstruktiv reagieren kann, hat die Beteiligung oft schon an die Konkurrenz verloren. Organisatorische Flexibilität zum Ausgleich von Kapazitätsengpässen werden damit bei den UBGs nicht nur mäßig mit Personal ausgestattete-

achtet werden.

achtet werden.

Ein zweites Haupthindernis gegen die Abgabe einer Beteiligung ist die psychologische Einstellung zum Verkaufen des Unternehmens oder von Unternehmensanteilen. Der Verkauf einer Unternehmensbeteiligung wird in den Vereinigten Staaten oder im europäischen Ausland mit einer ganz anderen Selbstverständlichkeit praktiziert als in Deutschland.

Bleibt man aber einmal bei dem primären Argument der Zufuhr von Eigenkapital durch die UBG, dann könnte man sich dieses Kapital alternativ auch durch direkte Aufnahme einzelner Gesellschafter besorgen. Hier sollte allerdings daran gedacht werden, daß jede dieser „natürlichen Personen“ ein Privatinteresse vertritt, wodurch es wieder zu Gesellschaftskonflikten und Erbauseinandersetzung kommen kann. Demgegenüber übernimmt die UBG eine Art „neutralisierende“ und „objektivierende“ Funktion, was auch dadurch zum Ausdruck kommt, daß Vorstand und Aufsichtsrat einer UBG ihr Verhalten in Geschäftsberichten und Hauptversammlungen gegenüber der Öffentlichkeit rechtfertigen müssen.

Mehr Aufgeschlossenheit gegenüber Beteiligungen

Weiter wird auch häufig befürchtet, daß Unternehmen, die die Beteiligung einer UBG in Erwägung ziehen, Publizitätsanforderungen unterworfen werden, die ihren Interessen nicht entsprechen. Die meisten Unterlagen bislang keiner oder nur einer äußerst begrenzten Informationspflicht und sind naturgemäß nur ungern bereit. Einblick in ihre wirtschaftlichen Verhältnisse zu haben, können Unternehmen

schafflichen Verhältnisse zu geben, nicht zwingend das neue Bilanzrichtliniengesetz wie auch die dazugehörigen Offenlegungspflichten bereits auch kleineren Unternehmen in der Rechtsform der Kapitalgesellschaft zu weitgehender Publizität (zum Beispiel Vorlage der geprüften Bilanzen der Beteiligungsgesellschaft) und es dürfte nicht lange dauern, bis dies auch für die GmbH & Co. KG gelten wird. Der Trend dazu, mehr Publizität dürfte kaum aufzuhalten sein. Die Vorschriften zur Publizitätspflicht der UBG sind im Rahmen der generellen Tendenzen zu fortschreitender Publizität als eher zurückhaltend zu bewerten zu sein. So werden zum Beispiel keine Einzelangaben über UBG in der Ertragslage der Partnerunternehmen einer UBG verlangt. Bei stillen Beteiligungen müssen sogar nicht einmal Name und Sitz des Partnerunternehmens genannt werden. Die Publizität ist daher weitgehend an den Publizitätsanforderungen bei den Beteiligungsgesellschaften auszurichten. Diese sind eherlich behutsam formulierten Publizitätsanforderungen lassen sich zudem auch mit Vorteilen verbinden. So ist der Werbefeld eines Beteiligungsgesellschafts unternehmens im Kreise einer reputierten UBG nicht zu vernachlässigen.

Die Wahl einer UBG ist eben auch ein Vertrauensentscheid, bei dem sorgfältige Entscheidungsberatung, die Einbeziehung des Unternehmensvorstandes, die Einbeziehung der Interessengruppen, die Einbeziehung der Öffentlichkeit, wichtige Vorteile darstellt. Immer wichtiger wird es, daß ein Unternehmer sich mit geschäftsfähigen Managern über die Lage und Strategie des eigenen Unternehmens unterhalten kann, was Steuerberater und Banken oft nur recht einseitig (bilanziell) vermögen.

Der interne wie auch der externe Druck zur Akzeptanz von Kapitalbeteiligungen wächst aus vielen Gründen speziell für mittelständische Unternehmen enorm. Teils aus Einsicht gegenüber den Gegebenheiten, teils aber auch wegen des interessanten Angebots der Unternehmensbeteiligungsgelegenheiten sind die Barrieren von Gesellschaften abzubauen, Beteiligungen anzubieten, deutlich gesunken. Die wachsende Akzeptanz von Unternehmensbeteiligungen ist ein Zeichen für die zunehmende Professionalisierung der Kapitalmärkte.

(Blick durch die Wirtschaft, 9. S. 1989)

Ich selber dreistellige Wachstumsraten zu. Wichtig dabei ist, daß Wachstum dann realisiert werden kann, wenn Markt und Wettbewerb es zulassen oder sogar notwendig machen. Günstige Konstellationen müssen entschlossen aufgegriffen werden (dies ist gerade eine der Stärken des Mittelstands!) und dürfen nicht an den eigenen finanziellen Möglichkeiten scheitern. Die Frage darf hier nicht sein, ob man Kapital bekommen kann, sondern zu welchen Konditionen. Fremdkapital kann nur innerhalb gewisser Grenzen Eigenkapital ersetzen. Eigenkapital ist gerade bei großen Wachstumschancen eine der kritischen Ressourcen für den Unternehmerfolg. Hier entscheidet sich häufig, wie weit oder wie eingetieft die Handlungsspielräume eines Unternehmens sind.

Nachfolgeprobleme blockieren Entscheidungen

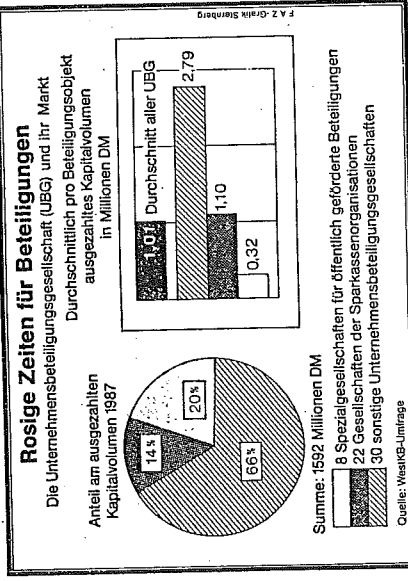
2. Brancheninnovationen in der Produkt- oder Prozesstechnologie müssen oft mitgegangen werden, wenn man weiterhin wettbewerbsfähig bleiben will:

Speziell die Erfindung des Mikrochip hatte einen großen Einfluss auf die Wirtschaft. Die Bedeutung wird durch die Vielzahl von Neuerungen zur Folge, deren Anwendung heute – trotz etlicher Investitionen – bereits zur Teilnahmevoraussetzung an den jeweiligen Geschäften wurde. Betrachtet sich ein Unternehmen als „Technologie-Pionier“, so sollte es auch ein „Technologiemacher-Unternehmen“ sein. Diese Besitzt der Schrittmacher-Technologien sein. Diese werden aber tendenziell immer kostspieliger, bis sie sich zur Serienreife gelangen, und weisen dann auch noch kürzere Lebenszyklen auf. Um hier mithalten zu können, ist bei mittelständischen Innovationen – bei wachsender Kapitalintensität von Technologieinvestitionen – eine zunehmende Bereitschaft zu erwarten, sich über Beteiligungen die Finanzkraft für notwendige Innovationen zu sichern. Generell kann man wohl davon ausgehen werden, daß die technologisch – und oft auch durch den Wertewandel – bedingte Verflechtung der Produkt- und Marktketten, die Beteiligungen auch auf der Käuferseite verstärken werden. Nicht selten wird man zum Beispiel technologische Fertigkeiten auch in Form von Beteiligungen zukunfts zugeteilt, da die Zeit für interne eigene Entwicklung fehlt. Auch viele mittelständische Unternehmen müssen heute daran denken, in wie weit sie nicht nur auf die eigene Entwicklung angewiesen sind, sondern wie weit neu erforderliches Wissen nicht durch den Kauf eines Unternehmens schneller, sicherer und wirtschaftlicher erworben werden kann. Für vielen Unternehmen scheidet diese Option vor dem Hintergrund der angespannten Finanzlage von vornherein aus. Immer notwendiger wird es in Zukunft sein, die Gelegenheit entschieden auszunutzen, sich damit aber auch wieder die Frage nach Finanzierung.

gungen

3. Stark zersplitterte Geschäftsstrukturen machen die Unternehmensführung oft handlungsunfähig. Oft fehlt auch ein geeigneter Nachfolger.

Category	Percentage
Favorable	79
Disfavored	10



Sollte die Entscheidung für eine Unternehmensbeteiligung gefallen sein, stellt sich die Frage, ob man sie an eine Unternehmensbeteiligungsgesellschaft (UBG) gibt oder an ein anderes Unternehmen. Auch wenn bislang nur etwa 5 Prozent der Transaktionen an eine UBG gehen – allerdings mit stark steigender Tendenz – so ist dieser Weg eine Alternative, die mehr und mehr Akzeptanz findet. Begründen läßt sich dies mit der größeren, ja vollen unternehmerischen Freiheit, die demjenigen bleibt, der eine Beteiligung aufgibt, sowie der wachsenden rechtlichen Rechtmäßigkeit der Beteiligungskonzeptionen der Unternehmensbeteiligungsgesellschaften. Für viele Unternehmen erweitern die neuen finanziellen Spielräume die unternehmerische Freiheit sogar erheblich.

Der sogenannte „Marktanteil“ der UBG läßt sich teils mit den für die UBG oft zu großen Beteiligungsvolumen erklären, teils aber auch mit der direkten Konkurrenz der Beteiligungskonzentrate anderer Unternehmen, vor allem der Konzern- und Tochterunternehmen, vor denen die UBG steht, aus dem sie die ersten UBG erst in den sechziger und siebenziger Jahren gegründet worden. Der Bekanntheitsgrad der Beteiligungsgesellschaften bei mittelständischen Unternehmen ist naturgemäß deshalb nicht sehr hoch. Hinzu kommt, daß der mittelständische Unternehmer meist so stark ins Tagesgeschäft eingebunden ist, daß häufig außerhalb dieses Kernbereichs laufende Entwicklungen nur am Rand verfolgt werden können; viele kleine und mittlere Beteiligungsgesellschaften und ihre Unterschiede kennt. Auch der Gesetzgeber hat die Notwendigkeit erkannt, die Versorgung der Unternehmen mit Eigenkapital zu fördern. Zum 1. 1. 1987 ist das „Gesetz über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften“ (UBGG) in Kraft getreten. Dort heißt es wörtlich: „Ziel des Gesetzentwurfs ist es, nicht borsennotierten mittelständischen Unternehmen den indirekten Zugang zu den organisierten Märkten für Eigenkapital zu eröffnen sowie einem breiteren Anlegerpublikum die Möglichkeit zu verschaffen, sich mittels kleiner Anteile an mittelständischen Unternehmen zu beteiligen.“

Ein Ausgangspunkt für die Entscheidung über eine Beteiligung muß eine sorgfältige Rekonstruktion der Gründe sein, welche eine spezielle Verkaufsbeteiligung absicht motivieren. Oberflächlich betrachtet ist die Neuordnung der Weltwirtschaft die zunehmende Internationalisierung, die Globalisierung mit ihren vielgestaltigen Aspekten des strukturellen Wandels das zentrale Motiv der Weltbeteiligungen. Sucht man jedoch nach einer detaillierten Analyse der Gründe, so ergibt sich ein

Rosige Zeiten für Betel
Die Unternehmensbeteiligungsgesellschaft
Durchschnittlich

Anteil am ausgezahlten
Kapitalvolumen 1987

Unternehmensgröße	Anteil am ausgezahlten Kapitalvolumen 1987
Mehr als 50 Beschäftigte	56%
10 bis 50 Beschäftigte	20%
5 bis 10 Beschäftigte	14%
Minder als 5 Beschäftigte	10%

Summe: 1592 Millionen DM

	8 Spezialgesellschaften für öffentlich
	22 Gesellschaften der Sparkassenor
	30 sonstige Unternehmensbeteiligun

Quelle: WestKB-Umfrage