

Griff nach dem Mittelstand

Finanzinvestoren kaufen vor allem Unternehmen aus der zweiten Reihe

Von Martin Hesse

Der eine fürchtet sie, der andere empfängt sie mit offenen Armen: Finanzinvestoren lösen im deutschen Mittelstand widersprüchliche Reaktionen aus. Völlig gleichgültig lässt das Thema kaum noch jemanden – spätestens seit vor gut zwei Jahren der Stellenabbau beim Badarmaturenhersteller Grohe die Mitarbeiter auf die Straße und Politiker vor die Mikrofone trieb. Als Heuschrecken sind Finanzinvestoren seither in aller Munde.

Mittelständler und private Beteiligungsfonds verbinden gescheiterte Beziehungen, Erfolgsgeschichten und viele Missverständnisse. So hat sich in der öf-

Expertenforum Mittelstand

In Analysen, Interviews und Porträts widmet sich die *Süddeutsche Zeitung* in den nächsten Wochen den Finanzinvestoren im Mittelstand. „Geplündert? Gerettet? Durchgestartet? Wie sich der deutsche Mittelstand durch fremdes Eigenkapital verändert“ ist auch Thema des 6. Expertenforums Mittelstand, einer Initiative von *Süddeutsche Zeitung* und *HypoVereinsbank*. Zum Auftakt diskutieren Experten und Unternehmer am 25. Oktober in München, es folgen Foren in mehreren Städten. Mehr unter: www.expertenforum-mittelstand.de

fentlichen Meinung zementiert, Grohe sei in die Pleite getrieben und zerschlagen worden. Tatsächlich wächst die Firma und macht Gewinn. Umgekehrt beginnen angelsächsische Finanzinvestoren erst allmählich damit, die Öffentlichkeit besser zu informieren, was sie mit den übernommenen Firmen anstellen.

Es sind in der Regel große Übernahmen, die in Deutschland die Diskussion um Finanzinvestoren beherrschen: So bestätigte die Übernahme des Chemiekonzerns Celanese durch Blackstone jene Kritiker, die Private-Equity-Fonds vorwerfen, sie plünderten ihre Firmen aus. Bei Celanese hat der Vorwurf eine gewisse Berechtigung. Für Schlagzeilen sorgte auch der Einstieg von Permira und KKR bei Pro Sieben Sat1 – manch einer fürchtet, die neuen Herren könnten die Renditezulasten der Qualität steigern.

Großübernahmen wie diese sind aber untypisch für das Geschäft der Finanzinvestoren in Deutschland. Viel häufiger kaufen sie sich in mittelständische Firmen, Familienunternehmen oder Konzerntöchter ein. Nach einer Studie der Beratungsfirma Fleischhauer, Hoyer & Partner (FHP) sind bei rund 90 Prozent aller Übernahmen durch Finanzinvestoren Firmen mit einem Wert von bis zu 250 Millionen Euro das Ziel. Etwa 100 solcher Firmenkäufe gab es in Deutschland zuletzt jährlich. Doch wer spricht von Oase Wuebke oder Schenck Process, wer von der Preh GmbH (Tabelle)?

Während bei Großübernahmen ein gutes Dutzend Beteiligungsfonds die Szene beherrscht, tummeln sich allein in Europa etwa 100 Private-Equity-Gesellschaften, die es auf den Mittelstand abgesehen haben. Darunter sind deutsche Firmenkäufer wie die Deutsche Beteiligungs AG, Quadriga, Equita oder Hannover Finanz, aber auch angelsächsische Investoren wie Barclays, Bridgepoint oder Hg Capital. Sie schwärmen von deutscher Ingenieurskunst, den guten Produkten und haben insgesamt rund 30 Milliarden Euro zur Verfügung. Die Berater von FHP schätzen, dass die Firmenkäufer in Deutschland derzeit etwa 1000 Unternehmen als geeignete Übernahmeobjekte identifizieren könnten.

Ein Grund, weshalb Finanzinvestoren und Mittelständler in Zukunft häufiger zusammenfinden könnten, ist die fehlende Nachfolge bei vielen Familienunternehmen. Die Übernahme durch das Management „ist die Ideallösung, wenn es in der Gründerfamilie keinen geeigneten Nachfolger gibt“, sagt Albrecht Hertz-Eichenrode, Vorstandschef von Hannover Finanz. Beteiligungsgesellschaften steuerten ihre Unternehmen professioneller, führten oft bessere Entscheidungsstrukturen und Kontrollsysteme ein.

Doch wollen die so Umworbenen überhaupt in die Arme von Finanzinvestoren fallen? „Der Mittelstand ist sehr viel offener dafür geworden, Private-Equity-Gesellschaften als Partner ins Unternehmen zu holen“, sagt Hertz-Eichenrode. Gerade bei Minderheitsbeteiligungen hätten Familienunternehmer früher Bedenken gehabt. Auf wen lasse ich mich da ein? Wie verlässlich ist der Investor als Partner? Vor allem die jüngere Generation der Mittelständler tut sich leichter mit den Methoden der Finanzinvestoren. Die jüngeren Manager sind in eine globalisierte Welt hineingewachsen und sehen, dass sie mehr Kapital brauchen, um

im internationalen Wettbewerb bestehen zu können. „Die größte Herausforderung besteht für viele Mittelständler nicht darin, sich gegen zunehmende internationale Konkurrenz zu behaupten“, sagt Detlef Dinsel, Deutschlandchef des schwedischen Finanzinvestors Industri Kapital. „Viel mehr müssen sie es schaffen, ihrerseits mit ihren Kunden global zu expandieren.“ Sonst würden sich die Kunden andere Partner suchen.

„Es ist für einen Mittelständler schwierig, im Ausland aufzutreten, wenn man nicht die nötige Feuerkraft im Rücken hat“, bestätigt Eric van Lammeren, Chef von DSI. Der Bauzulieferer war von Industri Kapital 2005 aus der Konkursmasse des Baukonzerns Walter Bau herausgekauft worden. Seitdem hat DSI gut ein Dutzend Firmen übernommen. Vor wenigen Wochen reichte Industri Kapital die Firma weiter an CVC, einen weiteren Finanzinvestor.

Doch es gibt auch Stimmen aus dem Mittelstand, die den Finanzinvestoren skeptisch gegenüber stehen. So warnte vor kurzem Klaus Evard, Vorsitzender des Unternehmer-Netzwerkes TEC, der Mittelstand dürfe nicht zum Spielball von Finanzinvestoren zu werden. Einfacher als mit den klassischen Familienunternehmen, kommen Finanzinvestoren mit Konzernen ins Geschäft, die Töchter und Sparten veräußern, wenn sie nicht mehr zum Kerngeschäft zählen. Vor allem in den Jahren nach 2000 hatten es die Konzerne eilig, Randbereiche abzustoßen, um Verluste auszugleichen und die Kosten in den Griff zu bekommen. Finanzinvestoren nahmen die ungeliebten Töchter gerne in die Arme.

Im aktuellen Aufschwung haben sich die Prioritäten der Konzerne verschoben: Die Unternehmen, die zunächst verschlankt wurden, schwimmen in Geld und kaufen selber wieder zu. „Dadurch wird für uns das Geschäft schwieriger“, räumt Hertz-Eichenrode ein. Auch die Preise, die Firmenkäufer im deutschen Mittelstand zahlen müssen, sind zuletzt deutlich gestiegen.

Trotz allem spielt Private Equity im deutschen Mittelstand nach wie vor eine untergeordnete Rolle. Nach einer Erhebung der Unternehmensberatung Weissmann & Cie ist nur bei knapp drei Prozent der deutschen Mittelständler mit einem Umsatz von bis zu einer Milliarde Euro eine Beteiligungsgesellschaft mit an Bord. Fast 82 Prozent lehnen einen Einstieg von Finanzinvestoren noch immer ab.

SÜDDEUTSCHE ZEITUNG, 23.8.2007

Zitat Prof. Evard