

# Finanzinvestoren als Nachfolgelösung

## Abgrenzung gegenüber industriellen Käufern

Von Dr. Karl Spielberger und Fabrice Nava,  
Orlando Management Schweiz AG

*Für die Nachfolge eines Unternehmens kommen mehrere Varianten in Frage: einerseits die familieninterne Nachfolge, d.h. in der Regel die Übergabe an eines der Kinder des Unternehmers. Gibt es hierfür seitens der Kinder kein Interesse oder nicht die entsprechende Fähigkeit, so steht andererseits die familienexterne Übergabe offen. Dabei ist grundsätzlich der Verkauf an einen industriellen Käufer oder der Verkauf an einen Finanzinvestor möglich.*

### Finanzinvestoren vs. industrielle Käufer

Finanzinvestoren sind in der Regel entweder sogenannte Private-Equity-Häuser (diese investieren Mittel von institutionellen Investoren), in selteneren Fällen treten auch Family Offices als Finanzinvestoren auf (diese verwalten die Mittel einer oder mehrerer vermögender Familien). Management Buy-outs (MBOs) und Management Buy-ins (MBIs) werden hier nicht näher betrachtet, da bei Unternehmen über 50 Mio. EUR Umsatz ein Manager oder Managementteam als Käufer kaum allein die finanziellen Mittel aufbringen kann und daher einen Finanzinvestor als Unterstützer benötigt. Viele Unternehmer sind einem Verkauf an einen Finanzinvestor abgeneigt und bevorzugen industrielle Käufer. Dies liegt vor allem an deren zweifelhaftem Ruf, welcher weitgehend unbegründet ist. Natürlich hat jede dieser Varianten Vor- und Nachteile und eignet sich somit je nach spezifischer Konstellation mehr oder weniger. In der Praxis hat sich herausgestellt, dass die folgenden Anforderungen von Finanzinvestoren besonders gut erfüllt werden (siehe Abb. 1).

ZU DEN PERSONEN: DR. KARL SPIELBERGER UND  
FABRICE NAVA

Dr. Karl Spielberger ist Managing Partner, Fabrice Nava ist Investment Director der Orlando Management Schweiz AG. Der Schwerpunkt der Orlando Management Schweiz AG und der in München ansässigen Orlando Management AG liegt auf Investments in besonderen Unternehmenssituationen, so auch bei Nachfolgeproblemen. [www.orlandofund.com](http://www.orlandofund.com), [www.orlandofund.ch](http://www.orlandofund.ch)



Dr. Karl Spielberger



Fabrice Nava

### Eigenständigkeit des Unternehmens

Vielen Unternehmern liegt viel daran, dass ihr Unternehmen auch zukünftig eigenständig und unabhängig bleibt, dass also die bisherige Erfolgsgeschichte weiter geschrieben wird. Ein Verkauf an einen industriellen Käufer bewirkt das Gegenteil: Das Unternehmen wird integriert, um Synergien zu realisieren. Oft geht im Zuge dessen auch die bisherige, eigenständige Kultur verloren. Bürokratie hält Einzug, und die Mitarbeiter finden sich oft in einem anderen Umfeld wieder. Ein Finanzinvestor legt großen Wert darauf, die Eigenständigkeit und Unabhängigkeit des Unternehmens und dessen Kultur zu gewährleisten und so die Erfolgsgeschichte des Unternehmers fortzuschreiben.

### Standortsicherung

Auch wenn dies zunächst nicht intuitiv erscheint: Ein industrieller Käufer ist viel eher geneigt, einen oder mehrere Standorte des Unternehmens zu schließen und deren Aktivitäten an andere Standorte des Käufers zu verlagern. Denn nur ein industrieller Käufer kann Synergien mit seinem angestammten Geschäft realisieren und wird demnach genau prüfen, an welchen Standorten welche Produktionskosten vorherrschen oder welche Teile des gekauften Unternehmens tatsächlich zu seinem Geschäft passen. Ein Finanzinvestor kann keine Synergien realisieren und wird demzufolge die Standorte des Unternehmens weiter betreiben und meist noch stärken.

ABB. 1: EIGENSTÄNDIGKEIT, STANDORTSICHERUNG UND BETEILIGUNG DES MANagements

	Industrieller Käufer	Finanzinvestor
<b>Eigenständigkeit des Unternehmens</b>	- Integriert das Unternehmen in den Konzern, Verlust der Eigenständigkeit und Kultur	- Fortschreiben der Erfolgsgeschichte, Beibehalt der Eigenständigkeit und Unabhängigkeit
<b>Standortsicherung</b>	- Optimiert alle Standorte, daher Schließung möglich	- Hat keine anderen Standorte, daher keine Schließung möglich
<b>Beteiligung des Managements</b>	- Meist keine Beteiligung des Managements am Erfolg des Unternehmens	- Strebt Beteiligung des Managements an

Quelle: Orlando Management Schweiz AG

vertraulichen Daten ihren Konkurrenten nicht offen legen, weil diese im Fall des Scheiterns der Verkaufsverhandlungen daraus Vorteile für das eigene Unternehmen ziehen könnten. Diese Gefahr ist beim Verkauf an Finanzinvestoren ausgeschlossen. Außerdem wird gemeinhin angenommen, dass industrielle Käufer langfristige Besitzer von erworbenen Unternehmen sind, während Finanzinvestoren nach fünf bis sieben Jahren wieder über einen Verkauf nachden-

### Beteiligung des Managementteams erwünscht

In vielen erfolgreichen Unternehmensgeschichten hat nicht nur der Unternehmer selbst, sondern ein Kernteam an engen Mitarbeitern über Jahre hinweg wertvolle Aufbauarbeit geleistet. Im Fall des Verkaufs an einen industriellen Investor geht dieses Kernteam finanziell leer aus und muss meist noch um seine Anstellung zittern. Finanzinvestoren hingegen haben großes Interesse daran, das bestehende Managementteam am Unternehmen zu beteiligen, um es damit langfristig an das Unternehmen zu binden. Finanzinvestoren bieten großzügige Finanzierungsformen an, welche dem Management ermöglichen, mit überschaubaren finanziellen Risiken an der zukünftigen Entwicklung des Unternehmens teilzuhaben. Dadurch hat der Alteigentümer die Gewissheit, dass „sein“ Kernteam weiterhin motiviert an der Weiterentwicklung mitarbeitet.

### Exit-Zeitpunkt des Käufers

Es gibt weitere Gründe, die für einen Verkauf an einen Finanzinvestor sprechen: allen voran die Vertraulichkeit von internen Kennzahlen. Viele Unternehmer wollen ihre

Während letzteres wohl in den meisten Fällen zutrifft, ist ersteres inzwischen oft weit von der Realität entfernt. In der täglichen Praxis sehen wir, wie oft und schnell Konzerne ihre Strategien anpassen und Unternehmensteile veräußern. Während Finanzinvestoren die absehbare Besitzdauer offen kommunizieren, ist eine Aussage und Zusicherung von industriellen Käufern oft nur bis zum nächsten Vorstandswechsel und/oder Strategiewechsel gültig.

#### Fazit:

Klar ist, dass Finanzinvestoren genauso wenig wie industrielle Käufer ein Allheilmittel oder ein „idealer Käufer für jeden Fall“ sind. Jeder Finanzinvestor sollte bezüglich seines Leistungsausweises und der dahinter stehenden Persönlichkeiten untersucht werden, um zu beurteilen, inwieweit er die Anforderungen der Altbesitzer, der Mitarbeiter und der Kunden erfüllen kann. Wer dies sorgfältig macht, wird überrascht sein, wie oft sich seriöse Finanzinvestoren als sinnvolle Käufergruppe herauskristallisieren.