



PRIVILEGE PARTNERS



# Private Equity für KMUs



## Private Equity – Kapital für Ihr KMU

Für Klein und Mittelunternehmen (KMU) die sich mit einem Verkauf Ihres Unternehmens oder einer neuen Finanzierungsrunde beschäftigen, bietet sich ein Private Equity (PE) Investor als Alternative an. Diese Broschüre dient dazu, Inhabern von Klein- und Mittelunternehmen (KMUs) kurz die wesentlichen Überlegungen bei einem möglichem Verkauf oder Teilverkauf Ihres KMUs an einen Private Equity Investor aufzuzeigen.

Private Equity Investoren sind professionell geführte Fonds, die ihrerseits das Geld von institutionellen Investoren wie z.B. Pensionsfonds, Versicherungen und vermögenden Familien anlegen. Jährlich werden in Europa ca. 5'500 Unternehmen durch Private Equity und Venture Capital Investoren gekauft wobei 80% davon KMUs sind. PE Investoren sind renditeorientiert und suchen nach Möglichkeiten den Unternehmenswert innerhalb Ihres Anlagehorizontes zu steigern. Damit sich ein Private Equity Investor für ein KMU interessiert, muss eine attraktive Story für Investoren mit aussagekräftigem Geschäftsplan präsentiert werden. Je besser die Story, desto besser der erzielte Kaufpreis.

Ein Private Equity Investor muss nicht in jedem Fall der beste Käufer für ein KMU sein, da eine Bereitschaft vorhanden sein muss, die Kontrolle über das Unternehmen zu teilen oder gar abzugeben. Es gilt die möglichen Alternativen zu evaluieren und für den Einzelfall die Pros und Kontras sorgfältig abzuwägen.

Speziell wichtig ist es auch für das betroffene Management Team sich den Modus Operandi unter einem Private Equity Investor zu überlegen. Normalerweise herrscht ein großer Erfolgsdruck und jedes Engagement ist von finanziellen Erwartungen getrieben. Zweifelsfrei ist aber Private Equity eine etablierte Form der Unternehmensfinanzierung und bietet somit verkaufswilligen Inhabern von geeigneten KMUs beim Unternehmensverkauf eine weitere Alternative.

Es gilt sich über seine eigenen Ziele im Klaren zu sein und abzuwägen ob diese durch einen Verkauf oder Teilverkauf an einen Private Equity Investor erreicht werden können. Somit sind einige Überlegungen und Vorbereitungsarbeiten vorzunehmen, bevor man sich in vertiefte Gespräche mit einem PE Investor einlassen sollte. Das KMU sollte sich dabei offen und transparent präsentieren um so eine professionelle Basis zur Zusammenarbeit zu schaffen.

Ich wünsche Ihnen eine interessante Lektüre und stehe Ihnen für Rückfragen gerne zur Verfügung.

Cyrill Haenni

Managing Partner  
Privilege Partners

<sup>1)</sup> Quelle: Investeurope 2014



# Die Wahl der Private Equity Firma

## Wie Private Equity funktioniert

- Private Equity Fonds investieren Geld von institutionellen Investoren in nicht-börsenkotierte Firmen (meist KMUs) um diesen eine weitere Diversifizierung Ihres Portfolios (meist Aktien börsenkotierter Unternehmen und Obligationen) zu ermöglichen.
- Private Equity Fonds suchen deshalb gezielt nach KMUs die eine attraktive Investitionsmöglichkeit im Rahmen von Nachfolgelösungen, Management Buyouts, Wachstumskapital oder Restrukturierungen bieten.
- Private Equity Funds suchen z.T. durch die bewusste Aufnahme von Fremdkapital Ihre Rendite weiter zu steigern.

## Typen von PE Fonds

- Private Equity Fonds spezialisieren sich auf die Lösung von spezifischen unternehmerischen Problemen
  - Wachstum – PE Firmen die sich auf die Finanzierung von Wachstumsstrategien fokussieren wie z.B. die Finanzierung einer Akquisition oder einer grösseren Investition.
  - Buyout – Wenn die Firma an das Management verkauft wird im Rahmen von Nachfolgeregelungen und dieses zusätzliches Eigenkapital zur Finanzierung benötigt.
  - Distressed – Spezialfonds die sich auf die Übernahme von Unternehmen in Turnaround Situationen spezialisieren.

## Investitionskriterien

- Investitionskriterien unterscheiden sich nach Geographie, Branchen, Grösse (meist Umsatz und EBITDA<sup>2)</sup>) und gewünschter Situation des Unternehmens.
- Der PE Fond sollte noch nicht voll investiert sein, da sonst kein Geld für eine neue Finanzierung vorhanden ist.

## Eine Investition auf Zeit

- Private Equity Investoren haben gemäss den Satzungen des Fonds einen Anlagehorizont von 3-7 Jahren in denen Sie sich auf die Umsetzung der vereinbarten Strategie und Unternehmensentwicklung fokussieren.
- Am Ende des Anlagehorizontes wird die Firma wieder verkauft.

## Mehrheit oder Minderheitsanteil

- Die Mehrheit der PE Investoren möchte eine Kontrollmehrheit des Aktienkapitals erwerben. Für das Management wird ein Aktienanteil reserviert um die Interessen gleich auszurichten.
- Nur einige PE Fonds investieren in einen Minderheitsanteil. Dieser muss aber signifikant sein (typischerweise zwischen 25% - 49%) und beträchtliche Einflussnahme auf das Unternehmen sichern.

<sup>2)</sup> EBITDA = Earnings before Interest, Taxes, Depreciation & Amortization [Betriebsgewinn vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen und Amortisationen]



# Finanzielle Überlegungen

## Die Story

- Jede Investition benötigt eine solide Investitionsthese, welche es erlaubt Mehrwert für die Aktionäre zu schaffen.
- Stories wo das Geld ins Unternehmen fließt und nicht unbedingt in die Taschen der Altaktionäre werden meist bevorzugt.
- Der PE Investor erwartet, dass ihm das KMU einen entsprechenden Business Plan präsentiert.
- Das Hauptproblem der Private Equity Investoren ist, dass oftmals die Investitionsthese ungenügend ist, suboptimal präsentiert wird oder besser entwickelt werden sollte. Je attraktiver die Story, desto mehr Interesse und Bereitschaft besteht, einen guten Preis zu bezahlen.

## Exitszenario

- Ein PE Investor wird nur ein Engagement eingehen, wenn er fest daran glaubt die Firma nach Ablauf seines Investitionszeitraumes wieder verkaufen zu können (Exit).
- Private Equity Investoren evaluieren Ihr Exitszenario hinsichtlich der folgenden möglichen Käufergruppen bevor Sie sich engagieren:
  - Strategische Käufer aus der Industrie
  - Andere Private Equity Fonds
  - Börsengang
  - Verkauf an das Management (wird meist vermieden)
  - Rückkauf durch den früheren Besitzer (wird meist vermieden)

## Rendite Überlegungen

- PE Fonds versprechen Ihren Investoren normalerweise Zielrenditen von mindestens 20% IRR<sup>3)</sup> pro Investition.
- Solche Renditen sind nur zu realisieren, wenn Potenzial für weiteres Wachstum oder operative Verbesserungen besteht, der Einstiegspreis attraktiv ist oder die Firma mit Fremdkapital behelpt werden kann.

## Bewertung und Preis

- Ein PE Investor rechtfertigt jedes Engagement vor einem Investitionsausschuss.
- Bewertungsüberlegungen stützen sich vor allem auf EV/EBITDA<sup>3)</sup> Multiples welche in der jeweiligen Industrie bezahlt werden und einer IRR Analyse.
- Aktionärsgarantien an Banken werden normalerweise abgelehnt.

## Mehrheit oder Minderheitsanteil

- Die Mehrheit der PE Investoren möchte eine Kontrollmehrheit des Aktienkapitals erwerben. Für das Management wird ein Aktienanteil reserviert um die Interessen gleich auszurichten.
- Nur einige PE Fonds investieren in einen Minderheitsanteil. Dieser muss aber signifikant sein (typisch 25% - 49%) und beträchtliche Einflussnahme auf das Unternehmen sichern.

<sup>3)</sup>IRR = Internal Rate of Return



# Besonderheiten der Unternehmensführung

## Management

- Der PE Investor benötigt ein verlässliches Management Team, da er sich normalerweise auf die strategische Führungsrolle fokussiert und das operative Geschäft dem Management überlässt.
- Ein gutes Management Team kann zu einem besseren Exit Multiple führen (Auswirkung bis zu 0.5x EV/EBITDA) zusätzlich zu einem besseren Unternehmensergebnis.
- Das Management Team kann ausgetauscht werden, wenn die Ziele nicht erreicht werden.

## Corporate Governance

- Eine funktionierende Corporate Governance ist deshalb Voraussetzung um das Unternehmen führen zu können:
  - Risikomanagement
  - Interne Kontrolle
  - Compliance
  - Beirat
- Die Grundzüge sollten vor der Transaktion bereits implementiert sein.

## Finanzielle Berichterstattung

- Ein Private Equity Investor hat höhere Anforderungen an Transparenz als ein familiengeführtes Unternehmen. Er fokussiert sich speziell auf Kennzahlen, die ihm helfen den Unternehmenswert zu steigern.
- Um dem Informationsbedürfnis zu entsprechen, muss das Monats- oder Quartalsreporting entsprechend angepasst werden.
- Ausserdem muss ein systematischer Prozess für die Budgetplanung und den Mehrjahresplan erstellt werden, so dass diese jeweils ordnungsgemäß vom Verwaltungsrat abgesegnet werden können.
- Je besser die finanziellen Zahlen schon vor der Transaktion aufbereitet sind, desto mehr Transparenz und Vertrauen kann man für eine zukünftige Zusammenarbeit aufbauen.

## Fokus der Verbesserungen

- Verbesserungen der finanziellen Berichterstattung und Schaffung von Transparenz
- Ausbau des Vertriebs und Internationalisierung
- Zukäufe (Add-on Akquisitionen)
- Bessere Bewirtschaftung des Umlaufvermögens
- Fokus auf Kernbereiche sowie Devestition von Randbereichen
- Änderungen werden meistens innerhalb von 100 Tagen nach Übernahme angestoßen



## Rechtliche Aspekte

### Mitspracherechte

- Auch bei einem Minderheitsanteil wird der PE Fond als aktiver Investor Mitspracherechte fordern:
  - Einsitz oder gar Kontrolle im Verwaltungsrat
  - Zustimmung für größere Investitionen und Ausgaben
  - Veto für Schlüsselpositionen im Management wie CEO und CFO
  - Möglichkeit den Verkauf des Unternehmens auszulösen
  - Zustimmung zu Budget und Geschäftsplan
  - Zustimmung bei Unternehmenskäufen und Verkauf an Dritte
  - Weitere Zustimmungsrechte im Fall von Krisen

### Aktionärbindungsvertrag

- Der PE Investor wird einen Aktionärbindungsvertrag verlangen um die Interessen aller Aktionäre zu bündeln und potenzielle Interessenskonflikte vorab zu klären:
  - Drag-along (Mietverkaufspflicht) und Tag-along (Mitverkaufsrecht) Klauseln
  - Schutz vor Verwässerung durch Vorkaufsrechte der Firma und Gesellschafter
  - Regelung zur Zusammensetzung des Verwaltungsrates
  - Vertragliche Regelung des Exit Szenarios
  - Liquidationspräferenz
  - Regelung der Dividendenausschüttungen

### Kaufprozess

- Der Verkaufsprozess eines KMUs an einen Private Equity Investor spielt sich normalerweise in den folgenden Phasen ab:
  - Vorbereitungsarbeiten – Analyse und Verkaufsstrategie
  - Erarbeiten einer professionellen Dokumentation (Information Memorandum)
  - Marketing und gezielte Ansprache von Private Equity Investoren
  - Indikative Offerte
  - Due Diligence
  - Verhandeln eines verbindlichen Kaufvertrages
  - Übergabe des Unternehmens



## Pro und Kontra aus Sicht KMU

### Minderheitsanteil

Zusammengefasst stellen sich für ein KMU außer dem Preis folgende Überlegungen, wenn Private Equity als Finanzierungsform via Minderheitsanteil evaluiert wird:

Pro	Kontra
<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Finanzierung von Wachstumsmöglichkeiten</li><li>▪ Stärkung der Eigenkapitalbasis</li><li>▪ Auszahlung von Aktionären</li><li>▪ Erleichterte Aufnahme von Fremdkapital</li><li>▪ Kein Kapitalabfluss in Form von Zinsen und Rückzahlungen</li><li>▪ Professionalisierung des Unternehmens durch verbesserte Transparenz und Corporate Governance</li><li>▪ Netzwerk und Kontakte</li><li>▪ Industrie- und Managementexpertise</li><li>▪ Private Equity Finanzierung kann die Glaubwürdigkeit des Unternehmens stärken</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Verlust an Autonomie</li><li>▪ Strikte vertragliche Bedingungen</li><li>▪ Forderung nach finanziellen Ergebnissen</li><li>▪ Zeitaufwand für Reporting und Information an Aktionär</li><li>▪ Mögliche Interessenskonflikte</li><li>▪ Investitionshorizont von 3 – 5 Jahren</li><li>▪ KMU muss die Investitionskriterien erfüllen</li></ul>

### Mehrheitsanteil

Beim Verkauf einer Mehrheit spielt meistens der Preis eine übergeordnete Rolle außer der jetzige Eigentümer hat bestimmte Präferenzen an einen gewünschten Käufer. Durch eine etwas aggressivere Finanzierungsstruktur via Fremdkapital können Private Equity Firmen zum Teil einen höheren Preis bieten als Käufer aus der Industrie (welche meist konservativere Finanzierungsstrukturen anwenden). Sofern ein Käufer aus der Industrie aber wesentliche Synergien realisieren kann, wird es für einen Private Equity Investor schwierig mitzubieten. Eine Private Equity Firma kann aber normalerweise nur als Käufer auftreten wenn ein Management Team zur Verfügung steht, welches die Firma operativ führen kann.



## Kontakt

### Privilege Partners



Cyrill Haenni  
Managing Partner

T: +41 44 586 74 89  
[cyrill@privilege-partners.com](mailto:cyrill@privilege-partners.com)  
[www.privilege-partners.com](http://www.privilege-partners.com)



PRIVILEGE PARTNERS

M&A and Corporate Development Services