



Von Dr. Ingo Koch

# Geschäftsmodell Private Equity

Die Druckindustrie rückt in den Fokus von Investoren

## BACKGROUND



Grundsätzlich sieht das Geschäftsmodell von Private-Equity-Investoren vor, in Branchen

und Unternehmen zu investieren, in denen sich gemessen am Einsatz von Eigenkapital Renditen von 20 Prozent und mehr pro Jahr erzielen lassen. Um diese Rendite zu ermöglichen und damit als Branche in den Fokus der Investoren zu rücken, müssen verborgene Potenziale gehoben werden. Dies scheint aus Sicht der Private-Equity-Investoren in der Druckindustrie der Fall zu sein. Woher aber kommt das große Interesse an der Druckindustrie?

Die »verborgenen Potenziale« (hidden values) finden sich grundsätzlich entweder in Vermögenswerten wie Immobilienbesitz oder Unternehmensbeteiligungen. Oder es gibt das Potenzial, gleiche operative Ergebnisse mit einer effizienteren Organisation zu erwirtschaften – also Kostensenkungsmöglichkeiten. Darüber hinaus lassen sich eventuelle Wachstumspotenziale erschließen, zum Beispiel über Akquisitionen, die mit den bisherigen Anteilseignern nur schwer möglich waren. Offensichtlich erfüllt die deutsche Druckindustrie diese Anforderungen der Investoren.

Geprägt von Überkapazitäten, fragmentierten Teilmärkten sowie dem Druck zur Konsolidierung erscheint die Druckindustrie für Private-Equity-Finanzierungen attraktiv. Die Unternehmen können dies als Kompliment für sich verbuchen. Zweifellos bewertet man unsere Industrie und ihre Zukunftschancen von außen bedeutend positiver, als wir Insider es nach den jüngsten Turbulenzen im Markt vermuten konnten.

### Welche Beteiligungsmodelle?

Auch wenn die Renditeerwartungen aller Private-Equity-Investoren ähnlich sind, die Strukturen der Beteiligungen sind flexibel. Während manche Investoren ausschließlich 100% am Zielunternehmen übernehmen wollen, interessieren sich andere für Beteiligungen um die 50-Prozent-Grenze. Das Management hat regel-

mäßig die Möglichkeit, sich selbst zu beteiligen.

Der Vorteil für beide Seiten liegt auf der Hand: Motivierte Führungskräfte profitieren über die Beteiligung von einer positiven Unternehmensentwicklung. Der Investor sichert sich wiederum das geeignete Team, um die Unternehmens- und Investmentziele zu verwirklichen. Typisch für Private-Equity-Beteiligungen ist die befristete Zeitdauer von drei bis sieben Jahren, in denen Private-Equity-Investoren im Unternehmen engagiert sein wollen. Danach wollen sie ihre Beteiligung mit Gewinn veräußern.

Diese mittelfristige Exitstrategie erhöht den Druck auf das Management der Beteiligung und seine Verantwortung, sich und das Unternehmen möglichst rasch und vollständig auf eigene Beine zu stellen. Ein häufig kritisierendes Merkmal von Private-Equity-Beteiligungen ist die Rekapitalisierung über Kredite und Ausschüttungen, die zur Belastung der Beteiligungsunternehmen führen kann. Nur wenige Private-Equity-Investoren machen davon jedoch exzessiven Gebrauch, auch wenn das einige spektakuläre Fälle aus der Vergangenheit vermuten lassen, die als Negativbeispiele regelmäßig durch die Presse gehen.

### Finanzstrategien

Wie können Druckunternehmen das Instrument Private Equity im Rahmen ihrer Finanzierungsstrategie

nutzen? Unter den aktuellen Rahmenbedingungen wie Basel 2 und steigenden Anforderungen an die Transparenz des Unternehmens gegenüber Kreditgebern erweist sich die Unternehmensfinanzierung als anspruchsvolles Unterfangen.

So stellt sich für viele Unternehmen die klassische Finanzierung durch die Hausbanken schwierig dar. Die Finanzierung durch Private-Equity-Häuser kann durchaus eine hilfreiche Alternative darstellen, um das Überleben des eigenen Betriebs zu sichern oder auch eine mögliche Expansion zu finanzieren. Notwendige Mittel werden zwar nur für einen begrenzten Zeitraum, aber dafür meist in ausreichendem Volumen zur Verfügung gestellt.

Schließlich kann die Beteiligung oder auch der Verkauf des eigenen Betriebes an Private-Equity-Investoren eine geordnete Nachfolgeregelung ermöglichen. Und nicht zuletzt ermöglicht eine Private-Equity-Beteiligung auch über Management-Buy-out und Management-Buy-in eine neue Entwicklungsperspektive für Unternehmen, die in der angestammten Eigentümerstruktur der Unternehmen nicht möglich gewesen wäre.

### Was kann die Druckindustrie erwarten?

Das Engagement von Private-Equity-Investoren kann dazu beitragen, Veränderungsprozesse in der Druckindustrie einzuleiten oder zu be-



schleunigen. Der durchaus legitime Renditehunger dieser Investoren kann mittelfristig als Katalysator für höhere Effizienz, eine allgemeine Margenverbesserung und bessere Renditen wirken. Das sollte allen Marktteilnehmern zu denken geben und ist vielleicht ein Anstoß, Strategien und Methoden solcher Investoren auch in voller Unabhängigkeit im eigenen Betrieb anzuwenden. Zudem erhöht der Eintritt der Private-Equity-Investoren den Wettbewerb unter verschiedenen Finanzierungsinstrumenten sowie ihren Anbietern und ermöglicht damit vielen Druckbetrieben erstmals eine echte Alternative zur Finanzierung durch die Hausbank. Das verstärkte Interesse von Private-Equity-Investoren an der Druckindustrie ist somit durchaus wünschenswert.

### Zusammenarbeit mit Private-Equity-Investoren

Die Erfahrung zeigt, dass die Zusammenarbeit oft bedeutend sachlicher und zielorientierter verläuft als gemeinhin angenommen wird, manchmal sogar besser als in traditionellen Eigentümerstrukturen.

Die Grundlage der Zusammenarbeit ist ausschließlich die abgestimmte Strategie und Geschäftsplanung. Der Stil ist unemotional, geschäftsmäßig und damit angemessen. Vor dem Hintergrund einer früheren Konglomeratsstruktur fällt auf, dass die ausschließliche Fokussierung der Investoren auf den Erfolg des Investments sowohl operativ als auch strategisch neue Kräfte freisetzt und Perspektiven eröffnet. Rücksichtnahmen, Belastungen und Zwänge einer konzerngebundenen Portfoliostrategie entfallen. Anteilseigner und Management konzentrieren sich auf die Strategie des Kerngeschäfts.

Trotz höherer Verantwortung und stärkerem Erfolgsdruck kann die Zusammenarbeit mit Private-Equity-Investoren auf der Ebene des Managements effizienter gestaltet werden als in traditionellen Strukturen.

### Eigene Erfahrungen

MAN Roland kann nach der Beteiligung der Allianz Capital Partners eine positive Bilanz ziehen. Eine Rekapitalisierung fand nicht statt und ist auch nicht vorgesehen. Die Investoren erhalten keine außeror-



Nun mag man ja gerne glauben, dass MAN Roland mit seinem Investor einen Glücksgriff gemacht hat. Doch das, was Dr. Koch als Negativbeispiele bezeichnet, die durch die Presse gehen, ist nicht zu vernachlässigen und hat ja bekanntlicherweise den Begriff geprägt, solche Unternehmen verhielten sich wie die »Heuschrecken«, die über ein Land herfallen, es »kahl fressen«, um es derart ausgeraubt wieder zu verlassen. Es ließen sich an dieser Stelle sicherlich einige Beispiele nennen, die dem Thema diesen unangenehmen Anstrich geben, was jedoch nichts an der Tatsache ändern würde, dass Druckereien derzeit im Fokus von Beteiligungsgesellschaften stehen.

»Dabei ist nicht nur die Gerüchteküche in vollem Gange. Geplante Übernahmen von Druckereien und großen Druckereigruppen durch Beteiligungsgesellschaften werden zunehmend zum großen Deal in unserer Branche«, glaubt Michael Apenberg, CEO der Hamburger Print Business Consultants, Apenberg+Partner. Denn spätestens nachdem sich Arques durch Zu- und Aufkäufe von Druckunternehmen in Mitteleuropa (vor allem im deutschsprachigen Raum) in den letzten Jahren zum Druckereikonzern entwickelte, wurde offensichtlich, dass es zu einer massiven Konzentrationswelle in der Druckindustrie kommen wird (dass Arques nunmehr erste Anpassungen vornimmt – Verkauf der französischen Druckerei und Konzentration der Druckstandorte in Österreich – wird als Strategie gewertet). Dabei ist die Botschaft sogenannter Konsolidierungen des Marktes nicht so ganz neu. Schon vor gut fünf Jahren kursierte eine Zahl, nach der sich die Anzahl der Betriebe in der Druckindustrie um mindestens ein Drittel reduzieren würde. Noch ist es nicht so weit, aber tendenziell geht die Zahl der Betriebe permanent zurück: seit 2001 ein Minus von 18%.

Michael Apenberg bestätigt in diesem Zusammenhang, dass die Nachfrage nach Branchenexpertisen durch Finanzinvestoren und die Beratung für Merger und Akquisitions für verkaufswillige Druckereien in den letzten Monaten außerordentlich zugenommen habe. Das gestiegene Interesse von Finanzinvestoren auch an kleineren Druckereien werde diesen Trend noch beschleunigen.

Waren früher ausschließlich strategische Investoren am Markt, so sind es heute immer öfter Beteiligungsgesellschaften. Dabei ist die steigende Nachfrage von Finanzinvestoren nicht immer ohne Risiko für die übernommenen Unternehmen. Zunehmend riskante Firmenkäufe durch Finanzinvestoren bereiten auch dem Chef der Finanzaufsicht BaFin, Jochen Sanio, Sorgen. Besonders bei kreditfinanzierten Übernahmen sieht er die Gefahr von Pleiten, wenn es zu einem Abflauen der Konjunktur kommt. »Dadurch, dass die Finanzierungen riskanter werden, geraten die Zielunternehmen in Gefahr, spätestens vom nächsten konjunkturellen Abschwung dahingerafft zu werden«, sagte Sanio. Insbesondere von Firmenkäufen, die durch einen hohen Anteil von Fremdkapital gestemmt würden, ginge ein großes Risiko aus.

Klaus-Peter Nicolay

dentlichen Ausschüttungen. Der freie Cashflow steht für das laufende Geschäft und Tilgungen der Kreditlinien zur Verfügung. Das Verhältnis von Eigen und Fremdkapital ist gesund. Die strategischen Spielräume sind daher nicht durch ungünstige Zinskonditionen eingeengt. Einer

erfolgreichen Entwicklung der MAN Roland Druckmaschinen AG unter den neuen Eigentümern steht nichts im Wege.

► [www.man-roland.de](http://www.man-roland.de)

Tel. +49 (0)2676 93050 - Fax 930510 - [www.mkwgmhb.de](http://www.mkwgmhb.de)

- **Zusammentragen**
- **Heften · Falzen**
- **Schneiden**
- **Kopf- & Fußbeschnitt**
- **Zwischenschnitte**
- **Kalenderstanzen**

**Am Weiher · D-56766 Ulmen**