

EINBLICK

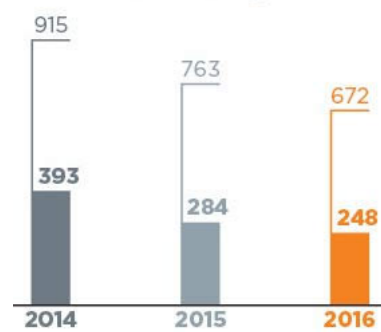
## Anschubhilfe mit Hindernissen

**D**aimler tut es, die Deutsche Telekom, aber auch Deutsche Bank oder Commerzbank schwören darauf: Bei den großen Dax-Konzernen sind hauseigene Inkubatoren und Kooperationen mit Start-ups längst üblich. Auf diese Weise wollen die Konzerndickschiffe ins digitale Fahrwasser kommen. Anders die Situation im deutschen Mittelstand. Kaum eine Firma in diesem Bereich betreibt ein eigenes Innovations-Lab. Mal liegt es an Skepsis, mal an eingefahrenen, wenn auch erfolgreichen Strukturen. Häufig aber auch an fehlenden Mitteln: Denn eine solche Art von Testlabor muss sich ein Mittelständler erst einmal leisten können. Wesentlich günstiger kommen Kooperationen mit aufstrebenden Start-ups. Dass sich diese Strategie auszahlt, belegt eine aktuelle Studie des Instituts für Mittelstandsforschung (IfM) aus Bonn in Zusammenarbeit mit der Universität Siegen.

Arbeiten kleine und mittlere Unternehmen mit innovativen Gründern zusammen, profitieren beide Seiten davon: Die Gründungen erhalten branchenspezifisches Know-how sowie Zugang zu Ressourcen und einem großen Netzwerk. Die Mittelständler können dank neuer Technologien ihre Prozesse modernisieren und ihr Geschäftsmodell weiterentwickeln, um so ihre Wettbewerbsfähigkeit zu sichern.

### Weiter im Sinkflug

□ Zahl der Gründungen  
davon: ■ Vollerwerbsgründer



HANDELSBLATT // Quelle: KfW-Gründungsmonitor 2017

Die Studie brachte indes auch zutage, dass es sowohl in der Anbahnungsphase der Kooperation als auch in der späteren Umsetzung eine Reihe von Hemmnissen gibt, die überwunden werden müssen. Oft fehlt es am gegenseitigen Verständnis. „Die potenziellen Kooperationspartner müssen sich auf Augenhöhe und mit der notwendigen Offenheit begegnen“, sagt IM-Leiterin Professorin Friederike Welter. „Vor allem mittelständische Unternehmen haben Vorbehalte und ein vergleichsweise stark ausgeprägtes Sicherheitsdenken.“ Für Gründer besteht die Herausforderung hingegen darin, die komplexeren Entscheidungsmechanismen des mittelständischen Unternehmens zu akzeptieren. Florian Flicke

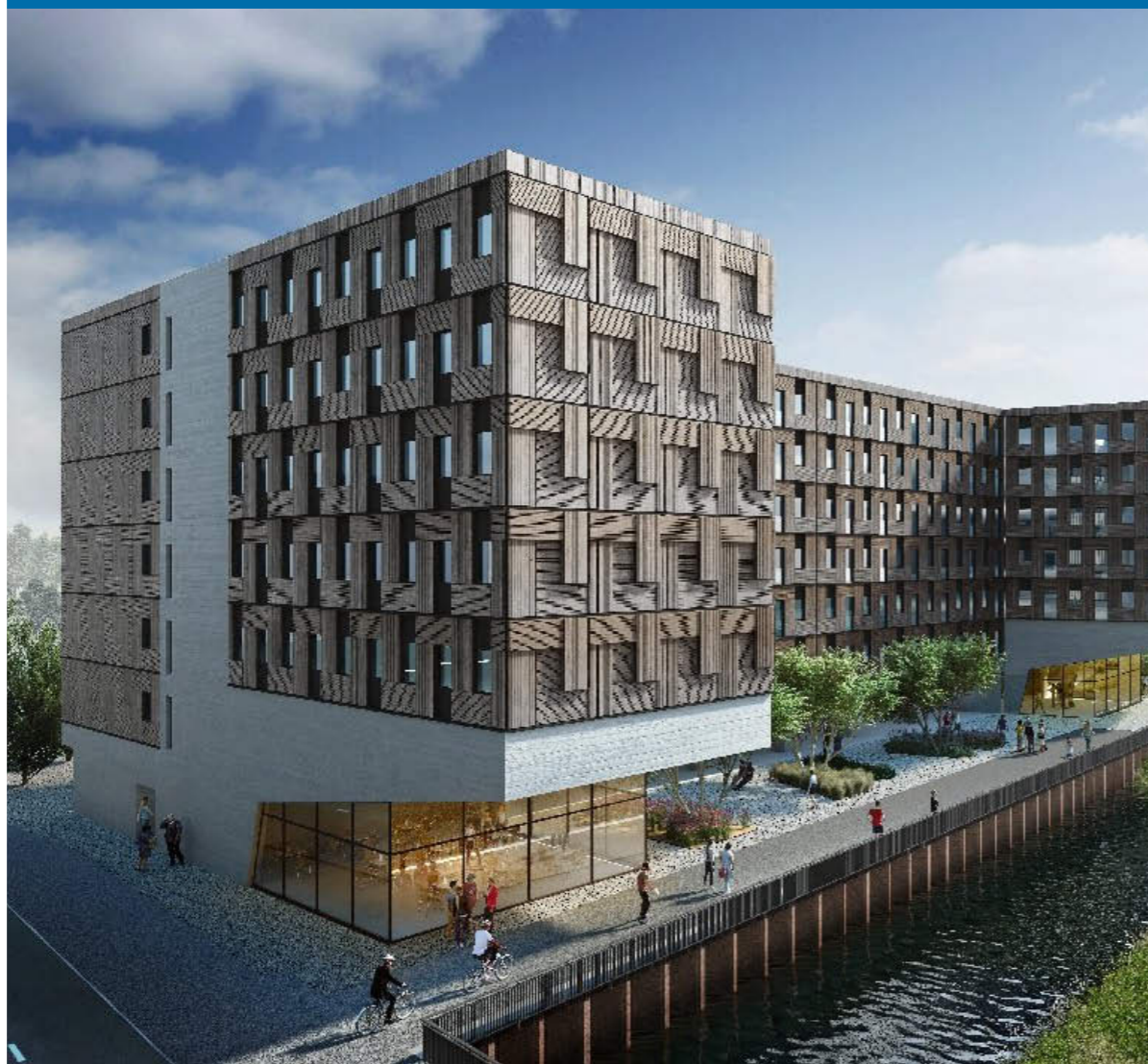
### IMPRESSUM

Florian Flicke (planet c), Thomas Luther

### Finanzierungsstrategie

# Schöne neue Kreditwelt

Klassische Bankdarlehen werden teurer. Für Unternehmen eine gute Gelegenheit, den Finanzierungsmix zu erweitern.



### Jürgen Hoffmann Hamburg

**D**aniele Fuscà baut in einem denkmalgeschützten ehemaligen Kasernengebäude in Mannheim derzeit 35 Wohnungen. Bei der Finanzierung seines Projektes „Greene Westside“ ist der Geschäftsführer der Baufirma SoHo Turley Development neue Wege gegangen. Er hat sich über die auf Immobilien spezialisierte Crowdfunding-Plattform Exporo.de von 972 Kleinanlegern für 13 Monate 2,5 Millionen Euro geliehen. Das kostet ihn zwar rund zehn Prozent Zinsen, „ist aber günstiger, als wenn ich mir bei einer Bank einen Kredit genommen hätte, die ihre Kosten auf das Projekt-Gesamtvolumen von 15 Millionen Euro berechnet hätte“.

Von den Möglichkeiten der Schwarmfinanzierung dürften zukünftig mehr Mittelständler Gebrauch machen. Denn: Kredite werden wohl bald teurer. Spätestens Anfang nächsten Jahres wird die fast

zehnjährige Niedrigzinspolitik der Europäischen Zentralbank zu Ende gehen - darin sind sich fast alle Finanzmarktexperten einig. Mindestens zwei Gründe hat die EZB für eine Zinswende: Die Wirtschaft im Euro-Raum floriert, und Deflationsgefahren sind überwunden. Müssen Mittelständler Angst vor steigenden Zinsen haben? „Nein“, sagt Michael Euchner von der Prüfungs- und Beratungsgesellschaft Ebner Stolz. Ein erster Zinsanstieg werde moderat ausfallen. Wer auch künftig über seine Bank finanzieren kann und will, sollte „sich die noch günstigen Konditionen möglichst langfristig sichern“.

### Rechtzeitig reagieren

Torsten Rieckmann, Chef des Hamburger Bauunternehmens Senectus, hat das getan. Weil er Zinssteigerungen erwartete, habe er vor der Fertigstellung seines Studentenheims „Woodie“ (Baukosten: 37 Millionen Euro) im Oktober noch schnell mit der HSH Nordbank eine zehnjährige Anschlussfinanzierung vereinbart.

Carl-Dietrich Sander vom Bundesverband der KMU-Berater rät sogar zu mehr: Wer bisher mit nur einer kreditgebenden Hausbank zusammengearbeitet habe, solle jetzt Geschäftsbeziehungen zu einem zweiten Institut aufbauen, „um sich unabhängiger zu machen“. Und jeder Firmenchef sollte sein „Finanzierungs-Orchester“ noch einmal einer Prüfung unterziehen. Grundlage dafür sollte der für die kommenden zwölf bis 18 Monate absehbare Finanzierungsbedarf sein. „Wichtig ist, sich nicht nur die Kredite der Banken anzusehen, sondern auch Optionen wie Leasing, Factoring, Eigenkapital und Finanzierungen über das Internet zu sondieren“, empfiehlt Sander.

Ins gleiche Horn stößt Finanzierungsexpertin Katrin Grunert-Jäger. Sie hat einem mittelständischen Kunden, der seine Liquidität sichern und gleichzeitig seinen unternehmerischen Spielraum erweitern will, gerade eine Sale-and-lease-back-Finanzierung geschneidert: „Ein Objekt verkaufen und sofort wieder zurück-

### Mitarbeiterbeteiligung

# Vom Arbeitnehmer zum Chef

### Thomas Luther Düsseldorf

**D**eutsche Unternehmen haben Nachholbedarf in Sachen Mitarbeiterbeteiligung. Diesen Schluss lässt eine Studie der Arbeitsgemeinschaft Mitarbeiterbeteiligung vom Frühjahr dieses Jahres zu. Demzufolge ist in Europa die Zahl der Unternehmen, die ihren Mitarbeitern regelmäßig Belegschaftsaktien anbieten, in den vergangenen Jahren kontinuierlich gestiegen. 2009 beteiligten 39 Prozent der europäischen Aktiengesellschaften ihre Mitarbeiter als Anteilseigner am Unternehmen. Bis zum Jahr 2016 ist diese Quote auf 53 Prozent gestiegen.

In Deutschland hatten im vergangenen Jahr nur 39 Prozent der Aktiengesellschaften ein Belegschafts-

aktienprogramm aufgelegt. „Die Firmen hierzulande haben sicherlich noch Potenzial“, sagt Oliver Schmidt, Fachanwalt für Steuerrecht und Partner bei Menold Bezler Rechtsanwälte Partnerschaft in Stuttgart. „Insbesondere bei Familienunternehmen gibt es häufig die Sorge, dass die Mitarbeiter zu viel Mitspracherecht bekommen. Ich gehe aber davon aus, dass sich das ändert, weil es mittlerweile viele Beteiligungsmodelle gibt, bei denen diese Sorge unbegründet ist.“ Dazu zählen zum Beispiel stille Beteiligungen und Genussrechte. Im Gegensatz dazu stehen direkte Beteiligungsformen wie etwa Aktien. „Dabei haben die beteiligten Mitarbeiter dann in der Tat Mitsprache- und zum Beispiel Einsichtsrechte in den Jahresabschluss, was vor allem vielen Mit-



**Familienfirmen haben häufig die Sorge, dass die Mitarbeiter zu viel Mitsprache bekommen.**

Oliver Schmidt  
Partner bei Menold  
Bezler Rechtsanwälte

telständler häufig vermeiden wollen“ weiß Schmidt.

Der Gesetzgeber hat zuletzt 2009 die steuerlichen Freibeträge und Fördermöglichkeiten der Mitarbeiterbeteiligung verbessert. „Aber auch hier gibt es noch Potenzial, zumal mit Beginn des kommenden Jahres die Fördermöglichkeiten bei der betrieblichen Altersvorsorge erhöht werden“, sagt Schmidt. Gut möglich, dass dann der Ruf nach einer Anpassung bei der Mitarbeiterbeteiligung laut wird.

Das gilt nicht zuletzt vor dem Hintergrund, dass es für die Unternehmen immer schwieriger wird, qualifizierte Fachkräfte zu bekommen. „Mitarbeiteraktien und andere Beteiligungsformen sind ein Instrument, Mitarbeiter zu halten und neue zu bekommen“, ist der Rechtsexperte überzeugt.



### Schwarmkredite

# 9,7 MILLIONEN

**Euro** wurden 2016 insgesamt auf deutschen Crowdfunding-Plattformen eingesammelt.

Quelle:  
Crowdfinanzierungs-Monitor



nicht Banker oder Börsianer ab, sondern erweitere lediglich die Gruppe der Kapitalgeber und verringere „die Abhängigkeit von klassischen Fremdkapitalgebern“. Sollten die Banken künftig wieder mehr Zinsen verlangen, spiele das den Alternativ-Anbietern in die Karten.

Nicht alle Unternehmen haben vom zuletzt niedrigen Zinsniveau profitiert. Firmen ohne glänzende Bilanz haben bei der Kreditanfrage häufig eine Abfuhr erhalten oder ein teures Angebot mit hohen Auflagen. Nur 18 Prozent der jüngst von der TU Darmstadt und dem Kreditmarktplatz Creditshelf befragten mittelständischen Industriebetriebe geben an, dass sich ihre Finanzierungsmöglichkeiten über Bankdarlehen in den letzten Jahren spürbar verbessert haben. Und das Dilemma hält an. „Insbesondere kleinere Firmen kommen immer noch nicht problemlos bei Banken an Fremdkapital“, klagt Dirk Schiereck, Professor an der TU Darmstadt. Diese Betriebe suchten nach Alternativen. Neun von zehn wünschen sich laut der Studie ein Finanzierungsmodell, bei dem die Kreditkonditionen nicht von historischen Kennzahlen und Sicherheiten bestimmt werden, sondern von Informationen, die die Performance der Investition laufend belegen.

Anzeige



Eigenkapital

# Willkommener Partner auf Zeit

Für viele Mittelständler haben Finanzinvestoren ihren Ruf als „Heuschrecke“ verloren. Sie haben häufig vor allem das Netzwerk und Know-how der Geldgeber im Blick.

Florian Flicke Düsseldorf

**M**arkgrünungen im Landkreis Ludwigsburg ist ein besonders sonnenverwöhntes Fleckchen von Deutschland. Daher mutet es wie Ironie an, dass ein ortsansässiger Mittelständler sein Geld mit dem genauem Gegenteil von Sonne und Wärme verdient. Das 1966 gegründete Unternehmen Kälte Eckert ist spezialisiert auf den Sonderanlagenbau zur Kälteerzeugung für Gewerbekunden. Mit begehrten Kühlschränken von Großküchen und zu kühlenden Industriehallen kennen sich die 50 Mitarbeiter bestens aus. Zudem ist das Unternehmen nach eigenen Angaben einer der Technologieführer im Bereich ökologischer Kühlmittel.

Großkonzerne wie Daimler, Unicredit und die Landesbank LBBW gehören zu den Kunden. Die Auftragsbücher sind gut gefüllt. Bis dato fi-

”

**Vor allem die deutschen Häuser in der Private-Equity-Branche sind deutlich reifer geworden.**

Steve Roberts  
PwC

nanzierte Kälte Eckert sein Wachstum über klassische Bankkredite oder Eigenmittel. Seit August dieses Jahres haben die Württemberger jedoch eine weitere Finanzierungsquelle aufgetan. Die Beteiligungsgesellschaft VR Equitypartner hat sich die Mehrheit an Eckert gesichert. Gemeinsam wollen die Beteiligungstochter der DZ Bank und das mittelständische Unternehmen auf Expansionskurs gehen. „Wir haben viele Ideen für das weitere Wachstum unseres Unternehmens, dazu gehören neben der Erschließung neuer Märkte und Geschäftsfelder auch Übernahmen“, sagt Michael Eckert, der das von Vater Horst vor mehr als 50 Jahren gegründete Unternehmen heute zusammen mit seinem vier Jahre jüngeren Bruder Holger führt. „Um dies alles umsetzen zu können, brauchen wir einen kompetenten und starken Partner an unserer Seite, der uns zuverlässig unterstützt und der zu uns passt.“



Michael Fuchs

Lorem ipsum dolor sit amet, con  
sectetur adipisicing elit

Anzeige

„Wachsen statt weichen“ - das ist seit einigen Jahren auch das Erfolgsrezept der GHM Messtechnik Group aus dem oberschwäbischen Erolzheim. Bereits seit fünf Jahren hält die Beteiligungsgesellschaft Anteile an dem Entwickler und Hersteller von standardisierten sowie kundenspezifischen Messtechnikprodukten für Industrie- oder Laboranwendungen. Der Jahresumsatz von GHM lag bei zuletzt über 40 Millionen Euro. Rund 330 Mitarbeiter arbeiten an insgesamt vierzehn Standorten weltweit. Dazu gehört seit 2015 auch Padua in Norditalien. Vor zwei Jahren übernahm die GHM im Rahmen einer Nachfolgeregelung den italienischen Wettbewerber Delta Ohm. Die Italiener entwickeln und produzieren vor allem mobile und stationäre Messgeräte für Industriekunden oder Wetterstationen sowie Messgeräte für Solaranlagen oder Gebäudeinnenbeleuchtung. Mit der Übernahme hat GHM nicht nur sein Geschäftsgebiet nach Süden erweitert, sondern zugleich die Produktpalette vergrößert. Durch den Zukauf hat GHM sogar Zugang bekommen zu Märkten in Asien, in denen die Oberschwaben bisher kaum vertreten waren.

## Wagemut zahlt sich aus

GHM und Eckert stehen beispielhaft für all jene deutschen Mittelständler, die sich für mutiges Wachstum entschieden haben, statt in ihrer Nische ihr Auskommen zu suchen. Mit diesem Mut dürften sie langfristig gut fahren. Denn viele mittelständische Märkte sind stark fragmentiert; die einzelnen Marktanteile der Unternehmen oft verschwindend gering. Doch angesichts der in vielen Fällen ungeklärten Nachfolgeregelungen ist das nur eine Momentaufnahme. Gerade im Mittelstand gibt es den Trend zur Konzentration. Viele Unternehmen müssen sich also entscheiden: wachsen oder weichen?

In der angelsächsisch geprägten Sprache des Kapitalmarkts heißt das „buy and build“. Auch mittelständische Unternehmen setzen mehr und mehr auf Größe und auf die „Plattformstrategie“ nach dem Vorbild von VW. Doch ohne Kapital und einen starken Partner im Rücken gelingt diese Strategie nicht.

Um auf Wachstumskurs zu gehen, greifen immer mehr kleinere und mittlere Unternehmen auf privates Beteiligungskapital zu. Die Scheu vor den einstigen „Heuschrecken“ ist längst einer offeneren Einstellung gegenüber privaten Kapitalgebern gewichen. Zugleich jedoch haben sich die Erwartungen der Unternehmen an ihre Finanzpartner radikal gewandelt. Geld allein zählt nicht mehr. Die Mittelständler wollen keinen schnellen Ein- und Ausstieg der Beteiligungsgesellschaften, sondern eine längerfristige Verbindung.

„Die gesamte Branche ist reifer geworden - und für die deutschen Private-Equity-Häuser gilt das in besonderem Maße“, sagt Steve Roberts, Leiter des Bereichs Private Equity bei der Prüfungs- und Beratungsgesellschaft PwC in Deutschland. „Die Zeiten, in denen Renditen vor allem mit Hilfe des sogenannten Financial Engineerings erzielt wurden, sind vorbei. Stattdessen entwickeln die Beteiligungsfonds ihre Portfoliounternehmen heute operativ weiter, was sich auch in den immer längeren Halteperioden zeigt.“ Nennenswerte Gründe dafür sind für ihn unter anderem „die hohen Preise auf dem Transaktionsmarkt, die vermehrt operativ-fokussierte Equity-Stories voraussetzen“. Im Klartext: Die Zielfirmen lassen sich später nur dann wieder mit Gewinn veräußern, wenn sich die Geldgeber aktiv um die Weiterentwicklung des operativen Geschäfts kümmern. „Nur so können die Beteiligungsgesellschaften die notwendigen Renditen erzielen“, sagt Roberts.

Dabei ist die Stimmung unter den Finanzinvestoren derzeit rosiger. „Der deutsche Beteiligungskapitalmarkt hat im Frühsommer ein neues Stimmungshoch erreicht“, meldete kürzlich der Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK), in dem rund 200 Geldgeber organisiert sind. Der vom BVK eigens entwickelte Geschäftsklimaindex „German Private Equity Barometers“ kletterte im zweiten Quartal dieses Jahres um 3,4 Zähler auf 65,2 Punkte. Der Indikator für die aktuelle Geschäftslage stieg um 3,5 Zähler sogar

135  
TAUSEND

Firmen stehen zwischen 2014 und 2018 in Deutschland zur Übergabe an, weil ihre Eigentümer ausscheiden.

Quelle: IFM Bonn

auf einen Bestwert von 68,6 Punkte. Auch der Trend bei den Geschäftserwartungen zeigt nach oben.

Doch ein Blick auf das Marktvolumen bremst die Euphorie. Knapp 5,7 Milliarden Euro investierten die Private-Equity-Geldgeber laut BVK 2016 neu am deutschen Markt. Das ist rund eine Milliarde weniger als im Jahr zuvor und gar rund 1,5 Milliarden Euro weniger als im Jahr 2014. Anders formuliert: Der Beteiligungskuchen wird nicht unbedingt größer. Damit nimmt auf der anderen Seite

der Wettbewerb unter den Beteiligungsgesellschaften zwangsläufig zu - die Zeiten des ganz schnellen Reibachs sind in einer Welt, in der billiges Kapital immer noch reichlich vorhanden ist, vorbei.

## Langfristiger Horizont

Christian Futterlieb, Geschäftsführer von VR Equitypartner, ist bei den Engagements seines Hauses generell auf langfristige Beziehungen eingerichtet. „Unser Ziel ist gerade nicht der kurzfristige Gewinn durch einen schnellen Weiterverkauf. Vielmehr wollen wir die jeweiligen Unternehmen an der Seite der bestehenden Gesellschafter wertstiftend weiterentwickeln - vor allem im Hinblick auf die nachhaltige Durchdringung des Zielmarktes, neue Produkte und die Digitalisierung.“ Das Portfolio der Frankfurter umfasst derzeit rund 100 Beteiligungen mit einem Gesamtinvestitionsvolumen von etwa einer halben Milliarde Euro. Damit liegt das Unternehmen im Mittelfeld der deutschen Beteiligungsgesellschaften. Als Nummer eins gilt hierzulande dem Magazin „Private Equity International“ zufolge Triton Partners. Die Frankfurter sind nach eigenen Angaben derzeit an 30 Unternehmen mit einem Gesamtumsatz von rund 14,2 Mrd. Euro beteiligt.

Die Partnerschaft zwischen VR Equitypartner und GHM währt nunmehr schon fünf Jahre, und ein Ende der Beziehung ist nicht in Sicht. Im Gegenteil: Vor wenigen Monaten gelang GHM auch dank des kapitalstarken Partners der Einstieg beim Familienunternehmen Valco. Mit dem Unternehmen aus der Nähe von Mailand stärken die Oberschwaben nicht nur das Südeuropageschäft. „Die Produkte von Valco sind komplementär zu denen unseres bestehenden Geschäftsbereichs“, sagt GHM-Chef Johannes Overhues. Damit ist seine Strategie für die nächsten Jahre klar: wachsen statt weichen.

Private-Equity

## Vom Plagegeist zum Heilsbringer

Jürgen Hoffmann Hamburg

**D**eutschlands Familienunternehmer öffnen ihre Türen für in- und ausländische Kapitalgeber. Acht von zehn Betrieben, die sich in Familienhand befinden, können sich eine Beteiligung eines Finanzinvestors vorstellen. Vor sechs Jahren waren es nicht einmal zwei von zehn. Das ist das Ergebnis einer aktuellen Studie der Wirtschaftsprüfungs- und Beratungsgesellschaft Pricewaterhouse-Coopers (PwC). Private-Equity-Gesellschaften, 2005 vom damaligen SPD-Vorsitzenden Franz Müntefering als „Plage“ bezeichnet, werden bei kleineren und mittleren Unternehmen salonfähig. „Das Image der Private-Equity-Branche hat sich in den vergangenen Jahren erheblich gewandelt“, sagt Peter Bartels, PwC-Geschäftsführer. Die meisten Firmeneigentümer sehen demnach in Finanzinvestoren keine Gefahr mehr für den eigenen Betrieb, sondern potenzielle Partner. „Etwa wenn es darum geht, das Eigenkapital zu stärken oder die Nachfolge zu regeln“, sagt Bartels.

Den Sinneswandel im Mittelstand führt der Experte für Familienunternehmen auch darauf zurück, dass die Mehrzahl der Beteiligungsfirmen ihre Portfoliounternehmen inzwischen „wirklich

operativ“ entwickeln und sich nicht mehr wie früher allein auf den Hebeleffekt der Fremdfinanzierung verlassen. Das bestätigt Patrick Maurenbrecher vom Hamburger Family-Office Kontora: „Die Unternehmen haben erkannt, dass Finanzinvestoren nicht prinzipiell schlecht sind. Überhaupt lässt man sich heute nicht mehr von Begrifflichkeiten blenden, sondern schaut sich genau an, was ein Interessent leisten kann.“ Und so mancher Mittelständler habe durch den Einstieg einer Private-Equity-Firma eine Professionalisierung seiner Geschäftsführung erlebt.

Laut PwC-Studie erhoffen genau das 45 Prozent aller Familienunternehmen. „Der Finanzinvestor erwartet regelmäßige Reportings“, erläutert Maurenbrecher. „Dafür werden Zahlen generiert und aufbereitet, die für Transparenz sorgen - in nicht wenigen der kleineren Unternehmen zum ersten Mal.“ Auch PwC-Mann Bartels sieht in den kulturellen Unterschieden zwischen Unternehmer und Finanzinvestor eine Chance. „Wenn man die Stärken des jeweils anderen für sich selbst zu nutzen weiß“. Immerhin erwarten 61 Prozent der 300 von PwC befragten Familienunternehmen durch einen Private-Equity-Partner „verbesserten Zugang zu Kapital“.

Anzeige