

White Paper

# Strategische Investoren vs. Finanzinvestoren

*Mannheim, im Juli 2024*

[careers-allertco.com](https://careers-allertco.com)  
[allertco.com](https://allertco.com)



## Einleitung

In einer Welt, die von Zahlen, Bilanzen und unmittelbaren finanziellen Gewinnen dominiert wird, hebt sich Allert & Co. durch eine Philosophie ab, die weit über die traditionelle Cashflow-Orientierung hinausgeht. Als eine der ältesten M&A-Beratungsgesellschaften für den deutschen Mittelstand, spezialisiert auf M&A-Transaktionen zur Lösung der nicht gelösten unternehmerischen Nachfolge sowie in Sondersituationen (Distressed M&A), verfolgt Allert & Co. einen Ansatz, der die Wertorientierung in den Mittelpunkt stellt. Dieses White Paper beleuchtet unsere Sichtweise auf die unterschiedlichen Investoren-Kategorien, die wir immer wieder auf Käuferseite erleben.

## Strategische vs. Finanzinvestoren

Die Landschaft der Investoren hat sich in den letzten Jahren deutlich gewandelt.

Grundsätzlich unterscheidet man in strategische Investoren und Finanzinvestoren. Die Bedeutung von Finanzinvestoren ist in den letzten Jahren zunehmend gestiegen, gleichwohl stellen Transaktionen mit Finanzinvestoren – im Vergleich zu Transaktionen mit strategischen Investoren – einen noch deutlich geringeren Anteil dar.

Diese Unterscheidung vermittelt den Anschein einer klaren Trennlinie, doch in den letzten zwanzig Jahren sind die Grenzen zwischen diesen Investorenkategorien in zunehmendem Maße verschwommen. Immer mehr Unternehmen sind durch Private Equity – und damit durch einen Finanzinvestor – finanziert. Family Offices und sogenannte alternative Investoren (u.a. Hedgefonds, Vulture Fonds) ergänzen die Flut an Investorenbezeichnungen.

Am pragmatischsten ist die Unterscheidung in Investoren, die bereits Aktivitäten in der relevanten Branche des zum Verkauf stehenden Unternehmens (oder in vor- bzw. nachgelagerten Wertschöpfungsstufen) unterhalten und für die eine Akquisition eine Umsetzung der eigenen strategischen Überlegungen darstellt (Strategische Investoren), und andererseits in Finanzinvestoren. Unter einem Finanzinvestor versteht man ein Unternehmen oder eine natürliche Person, die eigenes oder zur spezifischen Anlage von Dritten zur Verfügung gestellte Finanzmittel verwendet, um Unternehmen zu erwerben oder finanziell auszustatten, über eine positive Unternehmensentwicklung diese finanzielle Beteiligung wieder zu veräußern (Exit) und damit eine risikoadäquate Rendite auf das eingesetzte Kapital zu erzielen.

Diese beiden Investorengruppen werden nachstehend näher beleuchtet, ist doch das Verständnis deren Denk- und Sichtweise entscheidend sowohl für die Auswahl erfolgversprechender Investoren als auch für den verkäuferischen Prozess bei der Anbahnung einer M&A-Transaktion.

# Strategische Investoren

Wie oben bereits erwähnt versteht man unter einem strategischen Kaufinteressenten einen Investor, der bereits Aktivitäten in der Branche des zum Verkauf stehenden Krisenunternehmens unterhält bzw. durch den Erwerb des Unternehmens seine strategischen Überlegungen umsetzen kann. M&A-Transaktionen sind stets „nur“ ein Instrument zur Umsetzung strategischer Ziele, wie z.B. die Kostenführerschaft durch Skaleneffekte, Differenzierung durch überlegene Produkte oder ähnliches. Der strategische Kaufinteressent wird seine Entscheidung immer unter dem Aspekt „Make“ oder „Buy“ treffen, nämlich der Überlegung, sein strategisches Ziel durch eigene Aktivitäten oder schneller und sicherer durch die Übernahme eines Unternehmens zu erreichen.

Grundsätzlich lassen sich Übernahmen aus Sicht eines strategischen Investors wie folgt untergliedern:

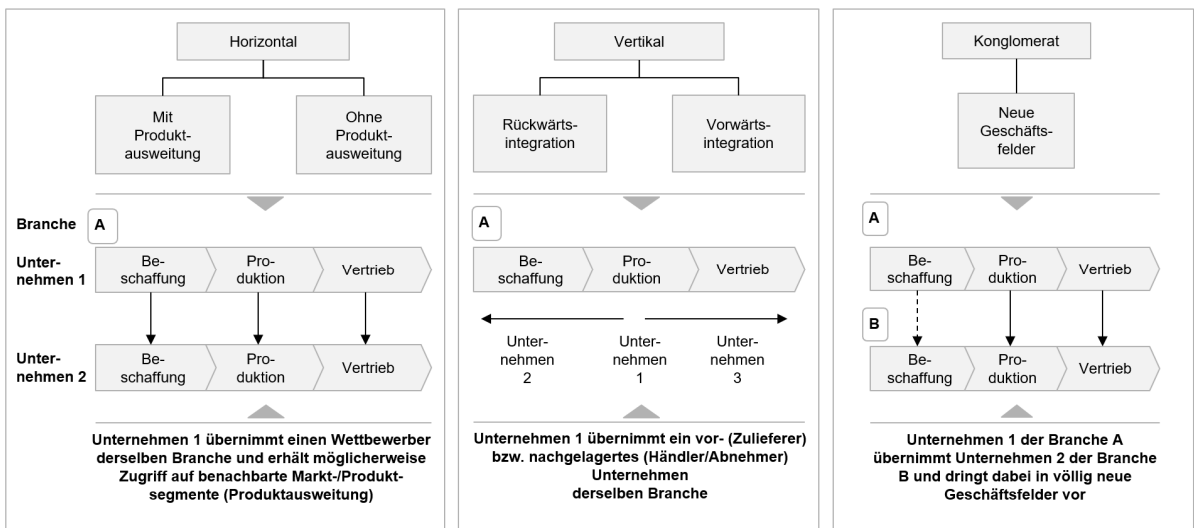


Abbildung 1: Unternehmenszusammenschlüsse im engeren Sinne<sup>1</sup>

Dabei ist aus Sicht des Erwerbers entscheidend, dass er beim Zusammenschluss Synergien heben kann. Unter Synergien versteht man den messbaren Effekt, der auftritt, wenn zwei Faktoren zusammen eine größere Wirkung erzielen als die Summe der beiden unabhängig voneinander wirkenden Faktoren. Auf M&A-Transaktionen übertragen bedeutet dies, dass die zusammengeschlossenen Unternehmen mehr wert sind als beide Unternehmen für sich. Es gibt eine Reihe von Untersuchungen, die davon ausgehen, dass die Mehrzahl der M&A-Transaktionen keinen Mehrwert generiert.<sup>2</sup> Diese Untersuchungen beziehen sich größtenteils auf börsennotierte Unternehmen und nicht auf mittelständische Unternehmen; die Messung der Wertsteigerung orientiert sich an der Aktienkursentwicklung, die wiederum nicht ausschließlich an die operative Ergebnisentwicklung gekoppelt ist. Ebenso ist die Bereinigung der Performance-Entwicklung um exogene Faktoren, wie z.B. den Einfluss der Digitalisierung, Wettbewerbsverhalten etc. nicht möglich, um die reine Sinnhaftigkeit des Zusammenschlusses messbar zu machen.

<sup>1</sup> Vgl. (Wirtz, 2003)

<sup>2</sup> Für einen guten Überblick siehe Bruner „Applied Mergers and Acquisitions“, University Edition (Wiley Finance Editions), 2004.

Erwirbt ein Unternehmen ein krisenbehaftetes Unternehmen kommt der Abschätzung von Quick Wins in Form von Finanzierungs- und Kostensynergien enorme Bedeutung zu, denn diese sind am schnellsten zu heben und haben unmittelbaren Einfluss auf den (negativen) Cashflow des Zielobjektes.

Darüber hinaus sind auch Effekte zu beachten, die man als negative Synergien bezeichnen könnte, wie z.B.

- Komplexitätserhöhung
- Marktkannibalisierung
- Kultureller Misfit
- Kundenschwund

## Finanzinvestoren

Ein Finanzinvestor strebt danach, das ihm (teilweise von Dritten) zur Verfügung gestellte (Eigen-)Kapital durch Investitionen in risikobehaftete unternehmerische Direktinvestments zu vermehren. Dabei verwendet ein Finanzinvestor in der Regel einen signifikanten Anteil von Fremdkapital, um über den sogenannten Leverage Effekt, d.h. die signifikante Aufnahme von Fremdkapital, die Eigenmittelrentabilität zu erhöhen.

Die Begriffe Private Equity, Beteiligungsgesellschaft oder Sponsor werden mittlerweile annähernd synonym verwendet. Der Begriff Private Equity grenzt sich klar von Public Equity ab, das für Unternehmen über Kapitalmärkte im Rahmen eines Initial Public Offerings/Börsengangs möglich ist. Da bei einem Börsengang grundsätzlich eine Reihe von Parametern (u.a. Rentabilität, professionelles Rechnungs- und Berichtswesen, adäquate Finanzmarkt-kommunikation) zu erfüllen sind, steht dieser Weg der Eigenkapitalbeschaffung nicht jedem Unternehmen und schon gar nicht Unternehmen in schwierigem wirtschaftlichem Fahrwasser zur Verfügung.

Mittlerweile sind in Deutschland eine Vielzahl von Finanzinvestoren am Markt aktiv, die sich anhand verschiedener Kriterien unterscheiden. Diese sind:

- Rechtliche Struktur des verwalteten Vermögens (Fondsstruktur, Deal-by-Deal-Strukturen),
- Phasen der Unternehmensentwicklung (von Seed Financing im Bereich des klassischen Venture Capitals über Wachstumsfinanzierungen, LBO-Finanzierungen reifer Unternehmen bis hin zu Distressed-Investments),
- Höhe der Beteiligung (Mehrheitsbeteiligungen oder Minderheitsbeteiligungen),
- Einflussnahme auf das operative Geschäft (von einer reinen Finanzbeteiligung über Mitwirkung in Beirats- oder Aufsichtsratsgremien bis hin zur aktiven Mitwirkung in der operativen Geschäftsführung),
- Finanzierungsstrukturen (von all-equity bis zu Leveraged-Buy-out-Strukturen)
- Exitüberlegungen (von klassischen Haltedauern, die durch die Fondslaufzeit bestimmt sind bis hin zu sog. Evergreen-Strukturen).

Die Investoren, die das eigentliche Private Equity zur Verfügung stellen, werden als Limited Partners (LPs) bezeichnet. Der Fondsmanager, der sich um die Akquise und operative Wertentwicklung der Unternehmen kümmert, ist der sogenannte General Partner (GP).

Finanzinvestoren messen ihre eigene Leistung (Performance) an den Kennzahlen IRR (Internal Rate of Return) und dem Money Multiple. Unter IRR versteht man die annualisierte Verzinsung des eingesetzten Eigenkapitals. Diese Verzinsung enthält einen Zeitaspekt, der bei einer ausschließlichen Orientierung an dieser Kennzahl zu kurzfristigem Denken führen könnte. Je kürzer ein Unternehmen gehalten wird, desto höher ist der IRR bei einer schnellen Wertsteigerung (z.B. durch Kostensenkungsmaßnahmen).

Neben den klassischen Private-Equity-Investoren, die sich ursprünglich nur auf Leveraged-Buy-outs bei reifen, Cashflow-starken Unternehmen konzentrierten, haben sich auch spezialisierte Distressed-Private-Equity-Investoren etabliert, die insbesondere in Krisen- und Umbruchsituationen investieren. Die Begrifflichkeiten und Bezeichnungen dieses Investorentypus verschwimmen – wie eingangs des Kapitels bereits erwähnt – deutlich. Hedgefonds, Distressed-Investors, Special-Situations- oder Vulture Fonds sind Begrifflichkeiten, die letztendlich Finanzinvestoren bezeichnen, die den unterschiedlichen Lebensphasen der zum Erwerb stehenden Unternehmen geschuldet unterschiedliche Instrumente anwenden. Häufig ist in diesen Sondersituationen das Investmentkalkül nicht auf eine langfristige Unternehmensentwicklung ausgerichtet, sondern durchaus auch auf kurze taktische Investments, die zu einer Optimierung des eingesetzten Kapitals führen.

Während somit die Grenzen zwischen strategischen und Finanzinvestoren zunehmend verschwimmen, bleibt deren Unterscheidung für den Erfolg von M&A-Transaktionen entscheidend. Auch wenn viele Parameter in Transaktionen in Datenräumen zu finden sind, so gilt: Nicht nur Allert & Co. kennt die Welt der Finanzinvestoren, sondern Finanzinvestoren kennen auch uns.

Allert & Co. navigiert geschickt durch das Spektrum von Private Equity, Family Offices und alternativen Investoren, um die besten Partner für jede spezifische Transaktion zu identifizieren. Die Fähigkeit, die unterschiedlichen Strategien und Ziele dieser Investoren zu verstehen und für die Mandanten nutzbar zu machen, ist ein wesentlicher Faktor für den Erfolg von Allert & Co.

## Fazit

Allert & Co. steht für eine M&A-Beratung, die weit über die traditionelle finanzielle Perspektive hinausgeht. Durch die Kombination von tiefgreifender Marktkenntnis, einem globalen Netzwerk, internationaler Expertise und einem einzigartigen Verständnis für die Bedeutung nicht monetär messbare Werte, versucht Allert & Co. immer wieder neue Maßstäbe in der M&A-Beratung zu setzen.



*Allert & Co. GmbH  
Karl-Ludwig-Straße 29  
68165 Mannheim*

*Tel. +49 (0)621 32 85 94 0  
Fax +49 (0)621 32 85 94 10  
careers-allertco.com  
allertco.com*