Investec

# *Out of the Ordinary Advice*



## Verkauf mit Rückbeteiligung

OUT OF THE ORDINARY

# *Blickwinkel*

Der Unternehmensverkauf mit anschließender Rückbeteiligung des Verkäufers ist eine immer häufigere Erscheinung bei Unternehmenstransaktionen im Mittelstand. Die Vorteile für Käufer und Verkäufer liegen klar auf der Hand.

Viele Unternehmer haben sehr erfolgreich Unternehmen aufgebaut und entwickelt. Ab einem gewissen Zeitpunkt tritt bei vielen der Wunsch auf, den eigenen Erfolg und das im Unternehmen gebundene Vermögen zu sichern. Auf der einen Seite wollen sie weiterhin das Ruder in der Hand behalten und weiter an ihrem Lebenswerk arbeiten. Auf der anderen Seite sind sie nicht mehr gewillt, das volle unternehmerische Risiko zu tragen. In diesen Fällen kann ein Unternehmensverkauf mit einer Rückbeteiligung eine interessante Option darstellen. Dabei verkauft beispielsweise der Alleineigentümer des Unternehmens 100% seiner Anteile und beteiligt sich mit einem bestimmten Anteil von z.B. 75% an dem Unternehmen oder der Erwerbsgesellschaft des Käufers zurück. Technisch ist auch der Verkauf von 25% und eine Einbringung des verbleibenden 75% Anteils in die Erwerbsgesellschaft des Käufers möglich.

Der Käufer erwirbt somit faktisch einen Anteil von 25% am Unternehmen.
Die Rückbeteiligungsquote lässt sich frei bestimmen – abhängig davon, ob der Unternehmer Minderheits- oder Mehrheitsgesellschafter sein möchte. Die Komplexität und der Regelungsbedarf eines Verkaufs mit Rückbeteiligung sind überschaubar, da der Gesellschaftsvertrag der Erwerbsgesellschaft des Käufers oftmals Exit-Vereinbarungen inkl. Mitverkaufsrechten und -pflichten enthält.





# *Praxisbeispiel eines Verkaufs mit Rückbeteiligung*

Zur Verdeutlichung der vielseitigen Möglichkeiten eines Verkaufs mit Rückbeteiligung möchten wir Ihnen ein Beispiel aus unserer Beratungspraxis vorstellen. Die Ausgangslage stellte sich wie folgt dar: Das betroffene Unternehmen erwirtschaftet einen Umsatz von 15 Mio. €; das EBIT liegt bei 3 Mio. €, wodurch sich eine EBIT-Marge von 20% ergibt. Der Verkäufer möchte in fünf Jahren eine Nachfolge-lösung für sein Unternehmen, an dem er 100 % hält. Gleichzeitig möchte er eine ambitionierte Wachstumsstrategie umsetzen, ohne den bisherigen Erfolg zu riskieren. Im Rahmen unseres Mandats stellte sich heraus, dass ein Verkauf mit Rückbeteiligung zu den Vor-stellungen des Unternehmers passte. Im Rahmen eines strukturierten Prozesses fand Investec einen renommierten Finanzinvestor mit gutem Netzwerk, Branchenexpertise und Fokus auf die Umsetzung von Wachstumsstrategien. Über einen Verkauf mit anschließender Rückbeteiligung erwarb der Finanzinvestor 25% der Anteile zu einem EBIT-Multiplikator von 9,0x.

Die Umsetzung der Wachstumsstrategie erfolgt einerseits durch organisches Wachstum, andererseits durch ein bis fünf Zukäufe (=Add-ons) im Wert von 19,2 Mio. € – hauptsächlich finanziert durch die Aufnahme von Fremdkapital. Die Verschuldung soll durch die Zukäufe auf 3,5x EBIT angehoben werden.

Durch das organische Wachstum des Unternehmens über fünf Jahre und das Wachstum durch Add-ons ergibt sich im Jahr 2026 ein attraktives Exit-Szenario. Das Unternehmen würde planmäßig einen Umsatz von rd. 43 Mio. € und ein EBIT von 8,5 Mio. € erwirtschaften. Durch die gestiegenen Umsatz- und EBIT-Zahlen fällt das Unternehmen in



eine interessante Größenklasse, für die Investoren bereit sind höhere Multiplikatoren zu zahlen. In Summe ergibt sich ein Unternehmenswert von 101,6 Mio. €. Finanzinvestoren bringen häufig eine begrenzte Investitionsdauer von 3-7 Jahren mit, weshalb 2026 als Ausstiegszeitpunkt festgelegt wurde. Auch der Verkäufer könnte seine verbleibenden Anteile zu diesem Zeitpunkt veräußern, wovon ausgegangen wird. Die nachfolgende Tabelle fasst den Praxisfall zusammen.

| in Mio. € | 2021 | 2021 | 2022 | 2023 | | 5 Jahre | 4 Jahre | 2026 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Ausgangs-situation | Einstieg Käufer [25%] | 1 - 5 Add-ons | Pro-Form Kapitalisierung nach Add-ons | | Wachstum Unternehmen | Wachstum Add-ons | Exit |
| Verkäufer | 27,0 | 20,3 | - | 20,3 | 74% | | | 71,6 |
| Käufer | - | 6,8 | 0,3 | 7,1 | 26% | | | 24,9 |
| Schulden | - | - | 18,9 | 18,9 | | | | 5,0 |
| **Gesamtkapital** | **27,0** | **27,0** | **19,2** | **46,2** | | | | **101,6** |
| **Umsatz** | 15,0 | 15,0 | 15,0 | 30,0 | | 6,0 | 7,0 | **43,0** |
| **EBIT** | 3,0 | 3,0 | 2,4 | 5,4 | | 1,3 | 1,7 | **8,5** |
| Umsatz CAGR | | | | | | 7,0% | 10,0% | |
| EBIT-Marge | 20% | | 16% | 18% | | 22% | 25% | **20%** |
| EBIT-Multiple | 9,0x | 9,0x | 8,0x | 8,6x | | | | **12,0x** |
| Schulden / EBIT | 0,0x | 0,0x | 3,5x | **3,5x** | | | | 0,6x |
| Schulden / Gesamtkapital | 0% | 0% | 98% | **41%** | | | | 11% |
| **Unternehmenswert** | **27,0** | **27,0** | | **46,2** | | | | **101,6** |





Im geschilderten Praxisfall nutzt der Verkäufer die Expertise und Zugänge des Finanzinvestors, um die geplante Wachstumsstrategie noch erfolgreicher umzusetzen, einen Teil des Geldes hinter die Brandmauer zu bringen und den mangels Nachfolger angedachten Verkauf anzugehen. Mit der Transaktion hat der Verkäufer zunächst 6,8 Mio. € durch den Verkauf von 25% der Anteile erlöst. Der Wert des verbleibenden Anteils von 75% würde sich über knapp fünf Jahre von 20,3 Mio. € auf 71,6 Mio. € erhöhen. Für den Verkäufer und den Investor ergeben sich attraktive Renditen, wie die folgende Grafik zeigt.

| **Gesamterlös Verkäufer** | **78,4 Mio. €** | | **Multiplikator** | **IRR p.a.** |
|---|---|---|---|---|
| davon Verkaufserlös 25% - 2021 | **6,8 Mio. €** | Verkäufer | 2,9x | 23,8% |
| davon Verkauf restliche Anteile - 2026 | **71,6 Mio. €** | Investor | 3,5x | 37,2% |

# *Verkäuferpersepektive*

Basierend auf den oben dargestellten Praxisfall lassen sich verschiedene Argumente aus Verkäuferperspektive finden, weshalb der Verkauf mit Rückbeteiligung eine interessante Option sein kann.

Das eigene Unternehmen stellt bei vielen Unternehmern einen erheblichen Anteil im Gesamtvermögen dar. Durch den Verkauf mit Rückbeteiligung kann ein gewisser Betrag hinter die Brand-mauer gebracht und z.B. durch Reallokation breiter diversifiziert investiert werden. Bei geschickter Transaktionsgestaltung ist es auch möglich, von einem Steuerstundungseffekt auf den Rückbeteiligungsanteil zu profitieren. Vielen Unternehmern fällt der 100%-Verkauf des Unternehmens nicht leicht – die Lösung kann ein stufenweiser Verkauf an den Investor sein, z.B. durch einen Verkauf mit Rückbeteiligung von zu-nächst 75%, wie im Praxisbeispiel dargestellt. Nach 2 Jahren könnten weitere 25% verkauft werden.

Aus einer Minderheitsbeteiligung des Investors kann eine Mehrheitsbeteiligung werden. Je nach Beteiligungshöhe und Minderheitsrechten ist der Erwerber schließlich auf die zukünftige Mitwirkung des Verkäufers angewiesen. Durch gesellschaftsvertragliche Regelungen wird der Minderheitsinvestor geschützt. Gleichzeitig besteht durch die Aufnahme eines Investors – der eine ganz klare Renditeerwartung mitbringt – die Chance, die verbleibenden Anteile durch neue Impulse des Investors, dessen Netzwerk und Expertise deutlich im Wert zu steigern. Viele Finanzinvestoren streben sog. Money Multiplikatoren, bezogen auf das investierte Geld in Höhe von 2-3,5x, an. Durch Finanzierungsexpertise, den Rückgriff auf eine sog. Buy-and-Build-Strategie mittels Add-ons, Transaktionserfahrung und „man power“ schaffen Investoren somit auch für den Verkäufer Mehrwert.





# *Käuferperspektive*

Auch für den Investor kann die Rückbeteiligung einige Vorteile mit sich bringen. So haben Investoren aufgrund des Niedrigzinsumfelds und des Anlagenotstands ein großes Interesse daran, sich an attraktiven Unternehmen zu beteiligen. Eine zunehmende Anzahl an Investoren lässt sich mit der Aussicht auf eine Mehrheit auf eine initiale Minderheitsbeteiligung ein. Dadurch besteht die Möglichkeit, nicht sofort voll in das Risiko zu gehen und nach und nach die Beteiligungsquote bei erfolgreichen Investments auszubauen.

Für Investoren ist der Verbleib des Verkäufers im Unternehmen – sowohl als Eigentümer als auch als Geschäftsführer – oft ein erfolgsentscheidender Vorteil. Zwar haben viele Investoren ein Experten-/Beratergremium, jedoch sind die Erfahrungen eines geschäftsführenden Gesellschafters besonders wertvoll. Durch die Phase der gemeinsamen Beteiligung können beide Eigentümerparteien Expertise, Netzwerk und Ressourcen einbringen, um das Unternehmen gemeinsam noch erfolgreicher zu machen. Die gleichgerichteten Interessen und das geteilte Risiko wirken ebenfalls positiv.

# *Fazit*

Resümierend kann festgehalten werden, dass der Verkauf mit Rückbeteiligung vielseitig eingesetzt werden kann. Risikoreduktion, mittelfristige Nachfolgeplanung oder Umsetzung einer ambitionierten Wachstumsstrategie, gemeinsam mit einem spannenden Investor – das und noch weitere Strate-gien lassen sich umsetzen. Wiachtig ist eine auf die individuelle Situation und persönlichen Wünsche passgenaue Ausgestaltung. Sprechen Sie uns darauf an, wir begleiten Sie gerne.

Investec

— OUT OF THE ORDINARY

Investec's globale Business Advisory-Gruppe unterstützt Unternehmer und Gründer, Familienunternehmen, Private Equity-Investoren und Konzerne beim Verkauf, Kauf und der Finanzierung zu besten Konditionen. Unser Team aus über 300 Investmentbankern investiert viel Zeit in die folgenden Sektoren, um das bestmögliche Ergebnis für Sie zu erzielen:

Business Services – Konsumgüter – Energie und Infrastruktur – Finanzdienstleistungen – Food & Agro – Gesundheitswesen – Industrie – TMT.

Investec (an den Börsen in London und Johannesburg gelistet) ist eine internationale Bank- und Vermögensverwaltungsgruppe in Europa, den Vereinigten Staaten, Südafrika und im asiatisch-pazifischen Raum. Investec ist eine spezialisierte Organisation, die sich dem Ziel verschrieben hat, dauerhafte Wert für ihre Kunden zu schaffen, und einen sinnvollen Beitrag für Menschen, Gesellschaft und den Planeten zu leisten.
Die Investec Bank plc ist von der Prudential Regulation Authority zugelassen und wird von der Financial Conduct Authority und der Prudential Authority im Vereinigten Königreich reguliert.

www.investec.com/advisory/de



Never settle for ordinary.