

# Fallstudie: MBO mit Mezzanine-Kapital

## Vectron Systems AG: Kassensturz geglückt

*Dass der Kassenspezialist Vectron Systems AG eine bewegte Geschichte hat, ist noch untertrieben: „Wir sind das einzige Unternehmen, das mit dem gleichen Geschäftsmodell, dem gleichen Team und dem gleichen Namen zweimal an die Börse gegangen ist“, sagt Vectron-Gesellschafter Jochen Fischer. Dazwischen standen eine Neuer Markt-Achterbahnfahrt, das Schlüpfen unter ein Konzerndach und schließlich ein Management Buyout.*

### Erster Börsengang gescheitert

„Nur Narren machen den gleichen Fehler zweimal“, betont der für Marketing und Kapitalmarktkommunikation zuständige Fischer. Und Fehler habe es durchaus gegeben. Das 1990 in Münster von den heutigen Vorständen Jens Reckendorf und Thomas Stümmler gegründete Unternehmen hatte 1999 den Börsengang gewagt – und war wenig später vom Einbruch des Neuen Marktes heftig erwischt worden. Der Konjunkturabschwung, verstärkt durch die Anschläge von New York 2001, hatte vor allem den Einzelhandel und die Gastronomie getroffen. Damit gingen auch die Orderzahlen für Kassensysteme, bei denen Vectron in den Segmenten Gastronomie und Bäckereien Marktführer in Deutschland, Österreich, der Schweiz und den Benelux-Staaten ist, drastisch zurück. 2001 waren die Zahlen tiefrot, der Schuldenstand hoch, die Eigenkapitalquote sehr niedrig. Zudem, sagen Fischer, Reckendorf und Stümmler unisono, waren manche operativen Schritte damals „zu wagemutig“.

### „Im Vergleich zu früher erzkonservativ“

Heute hat Vectron nach Fischers Angaben eine wirtschaftliche Eigenkapitalquote von 84%, keinerlei Bankverbindlichkeiten und eine Cash-Reserve von mehreren Mio. Euro. „Im Vergleich zu früher ist das geradezu erzkonservativ“, sagt Fischer. Daran rütteln will er wohlweislich nicht: „Wir sind auch eines der wenigen Unternehmen, die die Suppe am Neuen Markt selbst wieder ausgelöffelt haben.“ 2002 stieg die Züricher Beteiligungsgesellschaft Hansa International AG ein – und ermöglichte die Sanierung und neue Investitionen. Gleichzeitig konnte die Hansa mit der Verschmelzung ihrer Chemiesparte und der Vectron zur Hansa Group AG auch den bestehenden Börsenmantel nutzen. Ursprünglich, sagt Fischer, wollten die Schweizer einen breit aufgestellten Mischkonzern aufbauen. „Investoren und Analysten waren aber nicht so begeistert wie erhofft.“ Die Folge: Anfang 2006 stand die Vectron wieder zum Verkauf.



Firmensitz der Vectron Systems AG in Münster

### KURZPROFIL: VECTRON SYSTEMS AG

Gründungsjahr:	1990
Branche:	Kassensysteme
Unternehmenssitz:	Münster
Mitarbeiterzahl:	103
Umsatz 2008:	23,6 Mio. Euro
Internet:	www.vectron.de

### Emotionale Bindung

Während die Firmengründer Jens Reckendorf und Thomas Stümmler schon aus „emotionaler Bindung“ schnell wieder ihren Hut in den Ring warfen, war Jochen Fischer auch „ganz pragmatisch betriebswirtschaftlich“ überzeugt, dass sich ein weiteres Engagement lohnt. Im März 2006 kaufte das Trio – Fischer übernahm 10% der Anteile – die Vectron wieder zurück. Möglich wurde das durch ein Finanzierungskonzept der ebenfalls in Münster ansässigen WGZ Bank und der VR Mittelstandskapital Unternehmensbeteiligungs AG. Die genossenschaftlichen

Kapitalgeber stockten das Eigenkapital des Management-Trios um eine Mezzanine-Finanzierung in Form einer stillen Beteiligung von 1,5 Mio. Euro auf, hinzu kam ein „normales“, aber flexibel abrufbares Darlehen von 5 Mio. Euro.

### Krisenerprobtes Management

„Damit lag die Eigenkapitalquote wieder bei sehr soliden 40%“, sagt Fischer. Ein wichtiges Kriterium – schließlich hatten sich Reckendorf, Stümmeler und Fischer für den Neustart auf eine „äußerst vorsichtige Herangehensweise“ geeinigt. Denn das Konzept und Produkte prinzipiell erfolgsträchtig sind, davon war nicht nur das Management-Trio, sondern auch die VR Mittelstandskapital überzeugt. „Als Stärken haben wir insbesondere das innovative Produktprogramm und die hohe Kostenflexibilität angesehen“, sagt Hedwig Holkenbrink, zuständige Investmentmanagerin der VR Mittelstandskapital. Alle Vectron-Kassensysteme basieren auf einer einheitlichen Software-Plattform – im Wettbewerb, sagt Fischer, ist das ein Alleinstellungsmerkmal. Ebenso wie das – wenn auch eher unfreiwillig – „krisenerfahrene und -sichere Management“, das Holkenbrink hervorhebt.

### Antizyklische Investitionen

Diese Kombination aus Erfahrung und Vorsicht erwies sich als der richtige Weg: Bereits ein Jahr nach dem Management Buyout waren die Verbindlichkeiten komplett zurückgeführt, im März 2007 stand der zweite Börsengang – diesmal im Entry Standard der Deutschen Börse – an. Ihre „solide Liquidität“ nutzt Vectron nun „bewusst antizyklisch“. Auch in der aktuellen Wirtschaftskrise wird investiert – unter anderem mit Blick auf eine angekündigte Einführung des sog. Fiskalspeichers. Er soll die Kassenumsätze manipulationssicher erfassen und so Steuerhinterziehung eindämmen. „Damit ist ein Boom absehbar: Gastronomen, Bäcker oder Einzelhändler müssen entweder ihre Software aktualisieren oder sich neue Systeme zulegen“, sagt Jochen Fischer. Auf jeden Fall entstehe eine Nachfrage, die die aktuellen Produktionskapazitäten – jährlich verlassen 12.000 Kassensysteme das Werk – bei weitem übertreffe. Um den hohen Vorfinanzierungsbedarf abzudecken, hat Vectron bei der WGZ Initiativkapital Genussrechtskapital aufgenommen, das tranchenweise abgerufen werden kann, je näher der Fiskalspeicher rückt. „Wir sind bereit“, sagt Fischer.

Lars Radau

redaktion@unternehmeredition.de

## „OHNE NETZ UND DOPPELTEN BODEN“

INTERVIEW MIT HEDWIG HOLKENBRINK, SENIOR INVESTMENTMANAGERIN, WGZ INITIATIVKAPITAL/VR MITTELSTANDSKAPITAL

**Unternehmeredition:** Frau Holkenbrink, viele Unternehmer stehen Mezzanine-Finanzierungen skeptisch gegenüber. Kritikpunkte sind hohe Kosten und mangelnde Passgenauigkeit. Wie sehen Sie das?

**Holkenbrink:** Eigenkapital ist die solide Basis für Unternehmensfinanzierungen – und sei es, um mit einer höheren Eigenkapitalquote den Weg für weiteres Fremdkapital frei zu machen. Darüber hinaus sind unsere Mezzanine-Finanzierungen wie ein „Maßanzug“ auf die Unternehmensstrategie individuell abgestimmt. Bei einer attraktiven Gesamtverzinsung der Finanzierungskomponenten stellt der Mittelständler somit die Handlungsfähigkeit seines Unternehmens sicher. Und bitte vergessen Sie nicht: Wir arbeiten bei unseren stillen Beteiligungen ohne Netz und doppelten Boden. Läuft es schlecht, werden wir wie ein Gesellschafter in Mitleidenschaft gezogen – bis zum Totalverlust der Mezzanine-Mittel. Wenn es gut läuft, profitieren wir dagegen lediglich begrenzt in Höhe unseres vertraglich fixierten Entgeltes.

**Unternehmeredition:** Vectron ist schon einmal beinahe auf die Nase gefallen. Was sprach aus Ihrer Sicht trotzdem für das Engagement beim MBO?

**Holkenbrink:** Das Unternehmen war gut am Markt eingeführt. Das Geschäftsmodell, das Produktprogramm und die Technik waren von Anfang an stimmig, das Management hat aus den turbulenten Zeiten des Neuen

Marktes ganz offenbar die richtigen Lehren gezogen. Trotz eines Umsatzrückganges in den Zielbranchen konnte Vectron weiter wachsen.

**Unternehmeredition:** Wie sieht Ihre Finanzierungsstrategie bei Vectron aus?

**Holkenbrink:** Unsere Mezzanine-Finanzierungen haben eine für uns bindende Mindestlaufzeit von fünf Jahren, um den Eigenkapitalcharakter zu sichern. Wenn ein Unternehmen – wie Vectron – mit seiner Finanzkraft proaktiv und antizyklisch eine längerfristige Marktstrategie verfolgt, sind wir – die WGZ Initiativkapital, die VR Mittelstandskapital und auch die WGZ Bank – gerne auch über längere Zeit als Finanzierungspartner dabei.

**Unternehmeredition:** Frau Holkenbrink, vielen Dank für das Gespräch!



Hedwig Holkenbrink

Das Interview führte Lars Radau.  
redaktion@unternehmeredition.de