

Stille Beteiligungen – ein Turnaround-Instrument?

Von Thomas Keuthen



Thomas Keuthen ist Leiter Turnaround der BayBG Bayerischen Beteiligungsgesellschaft mbH.

Stille Beteiligungen sind ein effizientes Instrument zur langfristigen und ausgewogenen Finanzierung. Aber sind stille Beteiligungen auch bei Turnaround-Maßnahmen einsetzbar?

Auf die Frage, ob sich die stille Beteiligung auch für Turnaround-Maßnahmen eignet, gibt es eine Antwort: „Jein“. Nein, wenn das stille Beteiligungskapital für das Stopfen von kurzfristigen Liquiditätslöchern mittelfristig nicht überlebensfähiger Unternehmen verwendet werden soll. Auch in solchen Fällen nicht, in denen der Unternehmer stille Beteiligungen nur als Alternative zum Kredit sieht und keine konstruktive Zusammenarbeit mit dem Beteiligungspartner wünscht. Ja dagegen, wenn das Unternehmen beispielsweise wegen der aktuellen Wirtschaftskrise unverschuldet in Schwierigkeiten gerät, im Kern aber gesund und zukunftsfähig ist. Oder, wenn der Unternehmer zur Zusammenarbeit bereit ist und die Chancen, die mit der aktiven Zusammenarbeit verbunden sind, aktiv nutzt.

Zwischen Eigen- und Fremdkapital

Stille Beteiligungen stehen zwischen Eigen- und Fremdkapital. Da stille Beteiligungen als Individual-Mezzanine flexibel gestaltbar sind, können sie in Laufzeit, Volumen oder Rückzahlungsmodalitäten individuell auf die Gegebenheiten des jeweiligen Partnerunternehmens hin optimiert werden. Im Gegensatz zum Kredit sind stille Beteiligungen nachrangig und werden nicht mit dinglichen Sicherheiten hinterlegt. Bei einer stillen Beteiligung erhält der Investor nur bedingte operative

Mitspracherechte. Das macht stille Beteiligungen vor allem für Familienunternehmen attraktiv, die zwar in einer Krisensituation externes Eigenkapital aufnehmen, aber langfristig das Heft in der Hand behalten wollen.

Die meisten Anbieter von Turnaround-Beteiligungskapital engagieren sich nur ungern mit einer stillen Beteiligung, denn Turnaround-Projekte sind durch höhere Risiken und durch einen meist größeren Änderungs- und Anpassungsbedarf geprägt. Es gibt aber auch Beteiligungsgesellschaften, die sich in Form einer stillen Beteiligung engagieren, wenngleich auch diese Gesellschaften die stille meist mit einer offenen Minderheitsbeteiligung kombinieren. Der Grund: Der Kapitalgeber muss in dieser kritischen Situation aktiv mit dem Unternehmen zusammenarbeiten. Um über die reinen Informationsrechte einer stillen Beteiligung hinaus gestaltend und entwickelnd mitwirken zu können, benötigt er einen gewissen Gesellschafteranteil. Und dennoch, bei der Zusammenarbeit mit einer so aufgestellten Beteiligungsgesellschaft müssen die bisherigen Gesellschafter ihr Unternehmen nicht ganz oder zum großen Teil abgeben. Im Gegenteil: Eine so gestaltete Zusammenarbeit ermöglicht es oft erst, dass die bisherigen Familienunternehmer ihr Unternehmen halten können und weiterhin das Sagen in ihrem Unternehmen haben.

Bevor sich eine Beteiligungsgesellschaft engagiert, wird die Due Diligence durchgeführt,

die aufgrund der gegebenen Situation umfangreicher, intensiver und aufwendiger ausfallen kann. Im Rahmen der Due Diligence werden die Fragen zum Stand und zur möglichen Entwicklung des Unternehmens geklärt. So wird bereits bei der Due Diligence der Boden für die spätere Behebung der krisenverursachenden Fehlentwicklungen und die Einleitung entsprechender Umstrukturierungsmaßnahmen vorbereitet. Kommt diese Due Diligence zu einem positiven Ergebnis, dann kann der Beteiligungsnehmer auf eine Reihe von Vorteilen zählen: Eine stille Beteiligung bedeutet langfristiges, stabiles Fresh Money für das Unternehmen. Damit können Umstrukturierungsmaßnahmen realisiert werden, wie die Rationalisierung betrieblicher Abläufe, die Änderung der Produktpalette, der Aufbau einer neuen Vertriebsstruktur etc. Eine Beteiligung ist mehr als Geld, es ist eine Vertrauenserklärung. Sie hat hohen Symbolcharakter. Sie zeigt den anderen Kapitalgebern, den Kunden und Lieferanten: „Da gibt es eine Beteiligungsgesellschaft, die nachrangig und ohne dingliche Sicherheiten ihr Geld in das Unternehmen steckt.“ Das schafft Vertrauen bei allen Stakeholdern des Unternehmens und erleichtert anderen Kapitalgebern eine weitere Begleitung, bzw. eine Erhöhung der Kreditlinien oder ihrer Investments. Eine effiziente Beteiligungsgesellschaft wird von ihrer Seite aus auch aktiv Bankgespräche anregen und koordinieren. Sie bringt ihr Know- und Do-how aus nahezu allen betriebswirtschaftlichen Bereichen ein, agiert als Sparringspartner für strategische Fragen, vermittelt qualifizierte Berater. Kurz: Sie wird alles daransetzen, ihr Partnerunternehmen voranzubringen.

Flexibel in der Konditionengestaltung

Als wirtschaftliches Eigenkapital besitzen stille Beteiligungen eine andere Qualität als ein

Kredit und müssen daher auch in der Konditionengestaltung anders, nämlich am jeweiligen Chancen-Risiko-Profil, orientiert sein. Im Prinzip beinhaltet eine stille Beteiligung zwei Entgeltkomponenten, eine gewinnunabhängige (fixe) und eine gewinnabhängige (variable). Ergänzt werden kann diese Konstellation noch durch eine ausstiegsorientierte Komponente, den Exitkicker, zum Beispiel in Form einer Wertzuwachspauschale. Das Zusammenspiel der einzelnen Komponenten kann dabei – unter Berücksichtigung des Risikokalküls – auf die Bedürfnisse und Notwendigkeiten des jeweiligen Unternehmens hin optimiert werden. Auch aus Entgeltsicht empfiehlt sich in vielen Fällen eine kombinierte Beteiligung, also eine zum Teil stille, zum Teil offene, um die Vorteile der beiden Beteiligungsvarianten zu optimieren. Während die laufenden Entgeltzahlungen für eine stille Beteiligung relativ genau kalkulierbar sind, bleibt bei einer offenen Beteiligung kurzfristig Liquidität im Unternehmen, wenn keine Gewinnausschüttung erfolgt.

Tragfähiges Gesamtkonzept entscheidet über Erfolg

In einer Krisensituation gilt es, durch schnelles und effizientes Handeln die negativen Auswirkungen zu minimieren. Deshalb müssen alle betrieblichen Stakeholder wie Gesellschafter, Beteiligungsgesellschaften, Kreditinstitute, Mitarbeiter, Lieferanten, Kunden frühzeitig in die Entwicklung eines tragfähigen Turnaround-Konzepts einbezogen werden.

Aber selbst mit einem überzeugenden Gesamtkonzept sind Turnaround-finanzierte Unternehmen nicht gegen Insolvenz gefeit. Wie zahlreiche Beispiele jedoch belegen, bilden Turnaround-Beteiligungen eine echte Chance für einen erfolgreichen Neubeginn.