

Kompendium Beteiligungskapital

6

Teil 6

Die zweite Chance: Turnaround mit stillen Beteiligungen



Stille Beteiligungen gelten vor allem als Instrument zur langfristigen Finanzierung von Wachstumsprojekten oder zur Regelung der Unternehmensnachfolge. Stille Beteiligungen werden als Individual-Mezzanine in Laufzeit, Volumen oder Rückzahlungsmodalitäten individuell auf die Gegebenheiten, Notwendigkeiten und Voraussetzungen des jeweiligen Partnerunternehmens hin optimiert. Wegen dieser Gestaltungsflexibilität sind stille Beteiligungen auch als Turnaround-Instrument einsetzbar und geeignet.

Bei einer stillen Beteiligung erhält der Investor – ein zentrales Unterscheidungskriterium zu offenen Beteiligungen – zwar Informationsrechte, aber nur bedingte operative Mitspracherechte. Das macht stille Beteiligungen vor allem für Familienunternehmen attraktiv, die zwar in einer Kri-

sensituation externes Eigenkapital aufnehmen, aber langfristig das Heft in der Hand behalten wollen. Die meisten Anbieter von Turnaround-Beteiligungskapital lehnen das ab und engagieren sich nur, wenn sie eine offene Mehrheitsbeteiligung realisieren können, da ihnen sonst das Risiko zu hoch erscheint.

Es gibt aber auch einige Beteiligungskapitalgeber, die dieses Risiko bewusst eingehen und mit einer stillen Beteiligung in eine Firma einsteigen. Wenngleich auch für solche Beteiligungsgesellschaften gilt: Das stille Engagement wird meist mit einer offenen Minderheitsbeteiligung kombiniert. Diese Kombination findet ihren Grund darin, dass Turnaround-Projekte durch einen – je nach Auslöser und Stand der Unternehmenskrise – relativ großen Änderungs- und Anpassungsbedarf geprägt sind. Der Kapitalgeber möchte und muss in dieser kritischen Situation eng und aktiv mit dem Unternehmen zusammenarbeiten. Um über die reinen Informationsrechte einer stillen Beteiligung hinaus gestaltend und entwickelnd in diesem Change-Prozess mitwirken zu können, benötigt er einen gewissen Gesellschafteranteil. Dies gilt umso mehr, wenn sich das Unternehmen bereits in der Ertrags- oder gar in der Liquiditätskrise befindet.

Dennoch bleibt festzuhalten, dass bei der Zusammenarbeit mit einer so aufgestellten Beteiligungsgesellschaft die bisherigen Gesellschafter ihr Unternehmen nicht vollständig oder zum großen Teil abgeben müssen.

Qualifizierte Unternehmensprüfung

Bevor sich eine Beteiligungsgesellschaft engagiert, steht aber die **Due Diligence**, die Prüfung des Unternehmens. Diese wird auf Grund der gegebenen Situation umfang-

reicher, intensiver und aufwendiger sein als bei einer typischen Wachstumsfinanzierung.

Im Rahmen der Due Diligence werden die Fragen zum Stand und zur möglichen Entwicklung des Unternehmens geklärt. Wie ist der Betrieb ganz allgemein aufgestellt? Ist noch ein ausreichender Auftragsbestand vorhanden und die Belegschaft noch motiviert? Wie wird sich der relevante Markt in Zukunft entwickeln? Welche Schwachstellen haben die schwierige Situation verursacht und wie können diese Schwachstellen behoben werden?

So wird bereits bei der Due Diligence der Boden für die spätere Behebung der Krisen verursachenden Fehlentwicklungen und die Einleitung entsprechender Umstrukturierungsmaßnahmen vorbereitet.

Beteiligung ist mehr als Geld

Wenn diese Due Diligence zu einem positiven Ergebnis kommt, 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, z. B. Rationalisierung betrieblicher Abläufe, Änderung der Produktpalette, Aufbau einer neuen Vertriebsstruktur etc.

Eine Beteiligung ist mehr als Geld: Es ist eine **Vertrauens-erklärung**. Sie besitzt 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 Fremd- und Eigenkapitalgebern ein Mitziehen oder eine Erweiterung ihres Engagements.

Eine 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 dransetzen, ihr Partnerunternehmen weiter zu entwickeln.

Individuelle Konditionengestaltung

Als wirtschaftliches Eigenkapital besitzen stille Beteiligungen eine andere Qualität als ein Kredit und sie müssen daher auch in der Konditionengestaltung anders, nämlich am jeweiligen Chancen-Risikoprofil, orientiert sein. Im Prinzip beinhaltet eine stille Beteiligung zwei Entgeltkomponenten, eine gewinnunabhängige (fixe) und eine gewinnabhängige (variable). Ergänzt wird diese Konstellation eventuell noch durch eine ausstiegsorientierte Komponente, einen Exit-kicker, zum Beispiel in Form einer Wertzuwachspauschale. Mehr von dem einen korrespondiert mit weniger von dem anderen. Das Zusammenspiel der einzelnen Komponenten kann dabei – unter Berücksichtigung des Risikokalküls – auf die Bedürfnisse und Notwendigkeiten des jeweiligen Unternehmens hin optimiert werden.

Um die kurzfristige Liquidität von Krisenunternehmen nicht zu belasten, ist in den meisten Fällen eine Konstruktion mit einer Betonung der gewinnabhängigen und/oder ausstiegsorientierten Komponenten angebracht. 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.

Alle Stakeholder einbeziehen

In einer Krisensituation gilt es, durch schnelles und effizientes Handeln die negativen Auswirkungen, zum Beispiel Verlust von wichtigen Kunden oder Mitarbeitern zu verhindern oder zumindest in Grenzen zu halten. Deshalb müssen alle betrieblichen Stakeholder – Gesellschafter, Beteiligungsgesellschaften, Kreditinstitute, Mitarbeiter, Lieferanten, Kunden – frühzeitig in die Entwicklung eines tragfähigen und von allen Seiten getragenen Turnaround-Konzepts mit einbezogen werden.

Selbst mit einem Erfolg versprechenden und überzeugenden Gesamtkonzept sind Krisenunternehmen nicht endgültig gegen Insolvenz gefeit. Zahlreiche Beispiele belegen jedoch, dass Turnaround-Beteiligungen eine **echte Chance** zu einem erfolgreichen Neubeginn darstellen.

Bisher in dieser Reihe erschienen:

- Kompendium Teil 1 – Arten von Beteiligungen
- Kompendium Teil 2 – Auf was bei der Wahl eines Beteiligungspartners zu achten ist
- Kompendium Teil 3 – Familienunternehmen und Minderheitsbeteiligung
- Kompendium Teil 4 – Warum eine stille Beteiligung? Ein 10-Punkte-Katalog
- Kompendium Teil 5 – Mythen und Fakten zu Beteiligungskapital