

Kompendium Beteiligungskapital

7

Teil 7

Unternehmensnachfolge mit Beteiligungskapital

Reibungsloser Firmenübergang auch ohne familieninternen Nachfolger

Jahr für Jahr stehen in Deutschland rund 70.000 Unternehmensübergaben an, so das Ergebnis einschlägiger Erhebungen und Statistiken. In rund der Hälfte dieser Fälle übernimmt die nächste Familiengeneration das Unternehmen. Die andere Hälfte muss andere Lösungen suchen. Eine Möglichkeit bildet der Verkauf an leitende Mitarbeiter der eigenen Firma (Management-Buy-Out – MBO) oder externe Branchenfachleute (Management-Buy-In – MBI). Laut Statistik realisieren rund 30 Prozent der Unternehmen ein solches Modell. Wenngleich es sich hierbei in der Mehrheit um Übernahmen kleinerer Handwerks- oder Dienstleistungsbetriebe handelt, werden MBOs und MBIs regelmäßig auch als Instrument bei mittelständischen Industrieunternehmen eingesetzt.

Hierbei bleiben in der Regel die Eigenständigkeit und Identität des Unternehmens gewahrt; gleiches gilt meist auch für Standorte und Arbeitsplätze. Schon mancher Unternehmer konnte auf diesem Weg einen „familienexternen Generationswechsel“ gezielt gestalten und dabei sowohl seine eigenen als auch die Interessen des Unternehmens und seiner Mitarbeiter weitgehend wahren. Auch einzelne, für das Unternehmen wichtige Know-how-Träger, können so enger an das Unternehmen gebunden werden. Es kann auch sinnvoll sein, durch eine Kombination von MBO und MBI dem Unternehmen bewährtes und gleichzeitig neues Know-how zu erschließen.

Damit dieser Firmenübergang langfristig ein Erfolg werden kann, muss neben der fachlichen und persönlichen Qualifikation des Erwerbers auch die Finanzierung der Übernahme stimmen und langfristig stabil aufgestellt sein.

Grundvoraussetzung ist ein angemessener und fairer Kaufpreis, der sich an einer konservativen Unternehmensbewertung orientiert. Überzogene Preisvorstellungen können

vielleicht von einem strategischen Investor aus einer gut gefüllten „Kriegskasse“ realisiert werden, im Rahmen von Buy-out- oder Buy-in-Transaktionen sind zu hohe Kaufpreise in der Regel nicht finanzierbar, weil die Kapitaldienstbelastungen aus dem künftigen Cash-flow des Unternehmens bedient werden müssen.

Finanzierungskonzept mit mehreren Bausteinen

Das konkrete Finanzierungskonzept kann sich – je nach Einzelfall – aus einer Vielzahl von Komponenten zusammensetzen. Der Anteil von Eigenkapital und eigenkapitalähnlichen Mitteln sollte im Allgemeinen eine Quote von mindestens 30 % bis 40 % erreichen.

Dabei ist nach drei grundsätzlichen Finanzierungsebenen zu unterscheiden:

1. Eigenkapital des Erwerbers

Der Übernehmer bringt an erster Stelle „echte“ Eigenmittel sowie die Potenziale seiner persönlichen Refinanzierungsmöglichkeiten ein. Wenn es sich, was häufig der Fall ist, für den MBO/MBI-Manager um eine Existenzgründung handelt, sollten auch die entsprechenden staatlichen Förderprogramme (z. B. LfA, KfW) mit ihren günstigen Konditionen ausgeschöpft werden.

2. Fremdkapital

Kreditgeber können – eventuell auch in Zusammenarbeit mit Förderbanken – zwar ein Darlehen einbringen. Wegen mangelnder Sicherheiten des potenziellen Erwerbers ist aber auch das vielfach nicht im vollen Umfang des Kaufpreises möglich.

3. Beteiligungskapital

Selbst wenn der Verkäufer (möglicherweise) noch ein Verkäuferdarlehen geben sollte, besteht vielfach immer noch ein Finanzierungsdefizit. Schließen lässt sich diese Finanzierungslücke mit Beteiligungskapital, das in seiner Funktion als zusätzliches Eigenkapital zur Risikominderung aller Beteiligten und zu einer gesunden finanziellen Basis des unternehmerischen Neuanfangs und Übergangs beiträgt.

Und: Wenn die Eigenkapitalausstattung stimmt, lässt sich auch erfolgreicher mit Kreditinstituten über Volumen und Konditionen von Krediten oder Betriebsmitteln verhandeln.

Beteiligungskapital kann in stiller oder offener Form eingebracht werden. Welche Art und in welchem Umfang das jeweilige Instrument geeignet ist, hängt von den jeweiligen Gegebenheiten und Vorstellungen von Unternehmen, Übernehmer, Banken und Beteiligungskapitalgeber ab.

Zwei grundsätzliche Fragen stehen dabei im Vordergrund:

1. Wie hoch ist die laufende Belastung durch das Beteiligungsentgelt?
2. In welchem Umfang werden MBO-/MBI-Manager in ihrer Unabhängigkeit eingeschränkt?

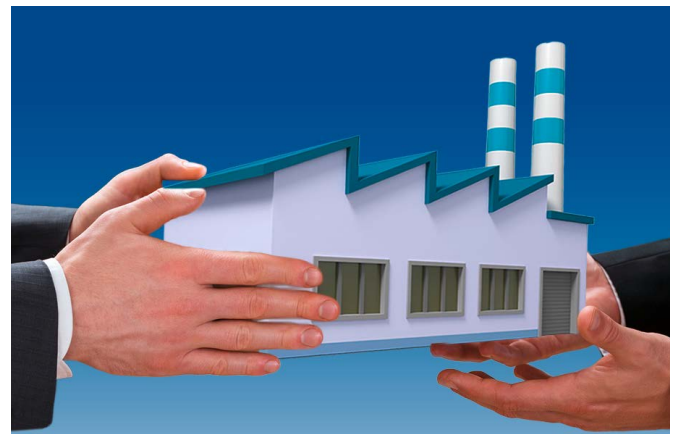
ad 1: Mit stillen Beteiligungen sind regelmäßige, zinsähnliche Zahlungen verbunden. Das bedeutet zwar detaillierte Planbarkeit, führt aber auch zu einem regelmäßigen, gewinnunabhängigen Liquiditätsabfluss. Bei offenen Beteiligungen erhält der Beteiligungskapitalgeber ausschließlich die der Besitzquote entsprechenden Gewinnanteile.

ad 2: Da mit stillen Beteiligungen keine unmittelbaren Besitzanteile am Unternehmen verbunden sind, hat der Beteiligungskapitalgeber keine direkten Mitspracherechte im operativen Geschäft. Stille Beteiligungen greifen also nicht in die Unabhängigkeit des Unternehmens ein.

Um die Vorteile dieser Beteiligungsvarianten zu optimieren, bietet sich vielfach eine kombinierte Beteiligung an.

Basis für weiteres Wachstum

Mit dem Beteiligungskapital kann nicht nur die Unternehmensnachfolge ermöglicht, sondern auch eine solide



Beispiel eines MBOs

Vor mehr als 30 Jahren hat HM eine GmbH gegründet und ein erfolgreiches Unternehmen daraus gemacht. Jetzt sucht er altersbedingt einen Nachfolger.

Der bisherige Geschäftsführer GF besitzt die fachlichen und persönlichen Qualifikationen und zeigt auch konkretes Interesse an einem Erwerb.

Als möglicher Kaufpreis kristallisiert sich ein von beiden Seiten als adäquat beurteilter Kaufpreis von 3 Mio. Euro heraus. GF besitzt ein privates Wohnhaus und ein Barvermögen von 150.000 Euro.

Eigenmittel GF	150 T €
offene Beteiligung	500 T €
stille Beteiligung	500 T €
KfW: ERP-Kapital für Gründer	450 T €
Existenzgründungsprogramme	400 T €
Verkäuferdarlehen HM	300 T €
Bankdarlehen	700 T €
Summe	3.000 T €

Finanzbasis geschaffen werden, die zum Beispiel zusätzliche strategische Investitionen ermöglicht. Das damit verbundene Wachstum bedeutet eine mittel- bis langfristige Wertsteigerung des Unternehmens.

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](#)

[Kompendium Teil 6 – Die zweite Chance: Turnaround mit stillen Beteiligungen](#)