

Alternative zum Bankkredit: Minderheitsgesellschafter!

Karl A. Niggemann

Unternehmen mit ungünstigem Rating können nicht so kostengünstig finanzieren wie Unternehmen mit günstigen Kennzahlen und gutem Rating. Viele attraktive Finanzierungsquellen können nur von günstig gerateten Unternehmen genutzt werden. Für die Inanspruchnahme einiger Finanzierungsprogramme ist Investmentgrade Voraussetzung. Viele mittelständische Unternehmen sind auch über ihre Hausbanken verärgert, wenn sie die tatsächlich gezahlten Kreditkonditionen mit den sehr günstigen Konditionen für Unternehmenskredite vergleichen, die sich aus den Medien ergeben. Diese Unternehmen übersehen, dass es sich bei den veröffentlichten günstigen Konditionen um die aktuellen Bedingungen für gut geratete Unternehmen handelt.

Einer der Gründe für die in den letzten Jahren deutlich gestiegenen Eigenkapitalquoten deutscher Unternehmen ist die Bedeutung eines guten Ratings. Hohe Eigenkapitalquoten haben Auswirkungen auf das Gesamtrating. Nicht selten lässt sich durch Erhöhung der Eigenkapitalquote ein merklich günstigeres Rating erreichen. Das günstigere Rating wiederum führt zu günstigeren Konditionen – auch bei der derzeitigen Hausbank.

UNGÜNSTIGERES RATING DURCH UNTERNEHMENS-NACHFOLGE. Der Generationenwechsel führt häufig zu einer Belastung der Eigenkapitalquote von Unternehmen. Mit Abgabe der Führungsverantwortung wünschen die ausscheidenden Unternehmer die finanzielle Sicherstellung der Altersversorgung durch Vermögen, welches risikoarm angelegt wird. Zu diesem Zweck werden thesaurierte Gewinne ausgezahlt, Gesellschafterdarlehen sowie persönliche Bürgschaften oder Sicherheiten auf Privatvermögen für betriebliche Kredite zurückgefordert. Nicht selten ergibt sich beim Generationenwechsel ein gewisser Investitionsstau, da die Senioren in der Regel in den letzten Jahren vor ihrem Ausscheiden aus der Unternehmensführung mit Investitionen zurückhaltend sind. Nachfolger möchten nach Übernahme der Führungsverantwortung die eigene Strategie umsetzen. Dazu zählen neben Investitionen auch Akquisitionen und häufig auch die Internationalisierung. Bei der Festlegung der zukünftigen Unternehmensstrategie werden die Faktoren der Wettbewerbsfähigkeit sorgfältig geprüft. Dazu zählen:

- Marktanteile in den wichtigen Segmenten des Unternehmens
- Qualität der Marktleistung: Preis, Service, Logistik, Systemlösungen
- Sortimentsbreite und -tiefe
- Beschaffungskosten, Herstellkosten, Vertriebskosten, Kosten- vor- und -nachteile
- Image der Organisation sowie einzelner Produkte
- Anwendungs- und Produktionstechnologien

Die Ausprägung der wichtigsten Erfolgsfaktoren bestimmt die Wettbewerbsstärke gegenüber der Konkurrenz.

Ideen, wie die Wettbewerbsfähigkeit von Unternehmen gestärkt werden kann, haben viele Unternehmen. Die Umsetzung scheitert häufig an fehlenden Finanzierungsmitteln. Gerade Familienunternehmen möchten die konservative Finanzierungspolitik nicht aufgeben, da damit die Befürchtung verbunden ist, dass die

Unternehmen zu risikoreich finanziert und geführt werden. In vielen Branchen gibt es in der derzeitigen Marktphase erhebliche Chancen, sich neu zu positionieren. Damit sind jedoch zum Teil sehr hohe finanzielle Anforderungen verbunden.

VERMÖGENSINHABER ALS MINDERHEITSGESellsCHAFTER.

In der Niedrigzinsphase haben viele Vermögensinhaber ihre Strategie gewechselt. Immer mehr Vermögensinhaber wenden sich von traditionellen Anlageklassen und passiven Strategien ab. Der Trend geht eindeutig zu Sachanlagen. Nach einer jüngsten Meinungsumfrage wollen 53 % der befragten Großanleger ihr Portfolio mit illiquiden Anlagen aufstocken. Unternehmerische Direktbeteiligungen sind die großen «Favoriten».

Unternehmerische Direktbeteiligungen sind nicht nur Sachwerte – sie versprechen auch hohe Renditen. Zahlen Vermögensinhaber bei der Übernahme von Beteiligungen den 8-fachen Gewinn vor Steuern als Kaufpreis, ergibt sich eine Rendite von immerhin 12,5 %. Selbst wenn die aktuellen Ergebnisse rückläufig sind, beurteilen diese Investoren die Perspektiven positiv, eine Rendite zu erwirtschaften, die über der nachhaltigen Rendite an den organisierten Kapitalmärkten (z. B. Aktien) liegt. Vermögensinhaber und Family Offices haben großes Interesse daran, Minderheitsbeteiligungen an geeigneten Unternehmen zu übernehmen.

Besonders ehemalige Unternehmer bevorzugen unternehmerische Direktinvestments. Ehemalige Unternehmer sind für Unternehmen attraktive Eigenkapitalpartner. Weitere Vorteile dieser Unternehmer: Sie

- sind langfristige Investoren
- gehen gern auch Minderheitsbeteiligungen ein
- nehmen grundsätzlich keinen Einfluss auf das operative Geschäft
- stehen auch stillen Beteiligungen aufgeschlossen gegenüber
- haben meist einen unternehmerischen Hintergrund und stellen gern auch ihr Netzwerk zur Förderung des Geschäftszweckes zur Verfügung
- stehen auch in schwierigen Situationen mit „ruhiger Hand“ zum Unternehmen.

Das Ziel dieser Investoren ist die Erschließung nachhaltiger Ertragsquellen.

NETZWERK UND KONFLIKTLÖSER. Diese Investoren verfügen über Know-how und stellen in der Regel auch ihr Netzwerk zur Verfügung. Ehemalige Unternehmer als Minderheitsgesellschafter sind Sparringspartner, die als unabhängige Gesprächspartner großen Nutzen für Familienunternehmen haben können. Sie verfügen über Know-how und Kontakte, durch welche Unternehmen gefördert werden können. Es gibt viele Beispiele dafür, dass Erfahrungen und Kontakte es mittelständischen Unternehmen ermöglichte, die Internationalisierung erfolgreich umzusetzen. Nicht selten haben Minderheitsgesellschafter auch Kontakte zu potenziellen Kunden oder auch zu Management, durch welches Unternehmen gestärkt werden können. Innovation, Design und Funktionalität sowie Marke und Webauftreten bestimmen zunehmend den Wert von Produkten und Dienstleistungen. Dieses

für Unternehmen immer wichtiger werdende (geistige Eigentum) konnte durch das Mitwirken unternehmerischer Minderheitsgesellschaftler gestärkt werden. Eine gerade abgeschlossene Umfrage unter Vermögensinhabern ergab – neben der Bereitstellung von Kapital – das Bestreben zur Unterstützung von Unternehmen

- als Sparringspartner für den Unternehmer
- im Beirat, Aufsichtsrat oder ähnlichen Gremien mitzuarbeiten und
- das Netzwerk im Rahmen individueller Möglichkeiten einzubringen.

Diese Minderheitsgesellschaftler können aber auch «Konfliktlöser» bei Unternehmen mit mehreren Gesellschaftern sein. Die Erfahrungen, die diese Investoren mit einbringen können, erleichtern die Lösung von Konflikten zwischen mehreren Gesellschaftern. Gerade beim Generationenwechsel ergeben sich nicht selten Differenzen zwischen den Senioren und den Junioren. Die Senioren können nicht «loslassen» – die Junioren möchten die eigene Strategie umsetzen. Hier können erfahrene unternehmerische Minderheitsgesellschaftler aktiv mitwirken, einvernehmliche Entscheidungen zu treffen.

GEEIGNETE UNTERNEHMEN. Familienunternehmer, die an der Stärkung ihrer Eigenkapitalbasis durch Minderheitsgesellschaftler interessiert sind, wählen sich ihre Partner als Eigenkapitalgeber sorgfältig aus. Die «Chemie sollte stimmen». Allerdings darf auch unterstellt werden, dass sich die Vermögensinhaber die Unternehmen sehr sorgfältig ansehen. In aller Regel erwarten die Investoren ein fähiges Management, ein klar verständliches Geschäftsmodell mit positivem Cashflow, ein aussagefähiges und geordnetes Rechnungswesen – und natürlich auch einen Unternehmer, dem Vertrauen entgegengebracht werden kann.

Sanierungssituationen werden von Vermögensinhabern gemieden – ebenfalls Unternehmen mit großen Abhängigkeiten. So ist Großkundenabhängigkeit für viele Vermögensinhaber Veranlassung, von einem finanziellen Engagement Abstand zu nehmen. Auch die Abhängigkeit von Lieferanten oder einzelnen Führungskräften kann für Vermögensinhaber ein Ausschlusskriterium sein. Gefragt sind in der Regel «Zukunftsbranchen». Vermögensinhaber bevorzugen die Finanzierung von Wachstumsunternehmen. Außerdem wird zunehmend darauf geachtet, dass die Unternehmen in sogenannten «nachhaltigen» Bereichen tätig sind.

INFORMATIONSPFLICHTEN UND «VERHINDERUNGSRECHTE» Minderheitsgesellschaftler beteiligen sich am Kapital der Gesellschaft und sind Mitunternehmer. Für das finanzielle Engagement gibt es keine Sicherheiten. Erwirtschaftet die Gesellschaft Gewinne, ist der Minderheitsgesellschaftler daran beteiligt. In Verlustsituationen erhält der Minderheitsgesellschaftler – wie auch der Mehrheitsgesellschaftler – keinen Gewinnanteil. Bei Bankkrediten müssen ergebnisunabhängig Zinsen und Tilgung geleistet werden. Können Unternehmen durch wirtschaftlich unglückliche Entwicklungen den Kapitaleinsatz für Bankkredite nicht erbringen, können sich schnell existenzgefährdende Situationen ergeben. Dieses Risiko besteht bei Eigenkapitalpartnern nicht.

Die Beteiligung an unternehmerischen Risiken und Chancen setzt jedoch voraus, dass der Minderheitsgesellschaftler regelmäßig informiert wird. In der Regel wird im Rahmen des Beteiligungsvertrages abgestimmt, welche Informationen der Minderheitsgesell-

schafter monatlich, vierteljährlich oder jährlich erhalten soll. Diese Informationen sollen ausreichend sein, einen aktuellen Überblick über die wirtschaftliche Entwicklung des Unternehmens zu erhalten.

Minderheitsgesellschaftler akzeptieren auch nicht, dass zukünftig alle gesellschaftsrechtlichen Entscheidungen mit «einfacher Mehrheit» getroffen werden. Bei wesentlichen gesellschaftsrechtlichen Entscheidungen wird ein mit 20 % am Kapital beteiligter Minderheitsgesellschaftler z. B. gesellschaftsvertraglich sicherstellen, dass diese, aus seiner Sicht bedeutenden Entscheidungen, eine gesellschaftsrechtliche Mehrheit von 85 % des stimmberechtigten Kapitals erfordern. Mit einer Beteiligungsquote von 20 % kann der Minderheitsgesellschaftler Entscheidungen verhindern. Damit derartige gesellschaftsrechtliche Patt-Situationen vermieden werden, sehen die Gesellschaftsverträge regelmäßig ein Regulativ vor, durch welches Patt-Situationen nicht zur Entscheidungsunfähigkeit führen. So kann in derartigen Situationen die Entscheidung auf einen Beirat verlagert werden. Nicht selten wird vereinbart, dass sowohl der Altgesellschaftler als auch der hinzutretende Minderheitsgesellschaftler das Recht haben, ein Mitglied für einen Beirat zu benennen. Die beiden Beiratsmitglieder benennen dann einen neutralen Dritten, der damit letztlich die Entscheidung auslösen kann. Die Praxiserfahrungen mit Minderheitsbeteiligungen sind positiv. Die Informationspflichten sind nicht selten deckungsgleich mit den Informationspflichten gegenüber den Bankpartnern. Der Mehraufwand ist unbedeutend. Dass Minderheitsgesellschaftler von ihrem «Verhinderungsrecht» Gebrauch machen, ist eine Ausnahme.

ERFOLGREICHE EIGENKAPITALPARTNERSCHAFT. Die Praxis beweist, dass derartige Eigenkapitalpartnerschaften sowohl für den Investor als auch für die Unternehmen sehr erfolgreich verlaufen können. Die Unternehmen stärken nicht nur die Finanzen und damit die Wettbewerbsfähigkeit – sie profitieren gleichzeitig auch vom Know-how und den Kontakten des Investors. Die Investoren wiederum erreichen eine Sachwertanlage und sichern sich gleichzeitig eine nachhaltige Ertragsquelle. Diese Ertragsquelle kann grundsätzlich langfristigen Charakter haben, da Vermögensinhaber überwiegend nicht an kurzfristigen Realisierungen interessiert sind, sondern dauerhafte Ertragsquellen erschließen möchten. Es lassen sich jedoch auch Vereinbarungen treffen, durch welche sichergestellt werden kann, dass die Eigenkapitalpartnerschaft gelöst wird. Beim Generationenwechsel kann z. B. vereinbart werden, dass der Investor z. B. nach 5-8 Jahren verpflichtet ist, die Gesellschaftsanteile zurückzugeben. In derartigen Situationen wird überwiegend eine Preisvereinbarung getroffen. So könnte z. B. eine Wertsteigerungspauschale vereinbart werden. Sollte beispielsweise die vom Investor angestrebte Ziel-Rendite bei 15 % p. a. des Kapitaleinsatzes liegen, wird verabredet, dass das Ergebnis ermittelt und um die bis dahin geleisteten Ausschüttungen gekürzt wird. Eigenkapitalpartnerschaften dieser Art können – müssen jedoch nicht – als «Ehe auf Dauer» verstanden werden.

AUTOR

Karl A. Niggemann ist Geschäftsführer des Instituts für Wirtschaftsberatung Niggemann & Partner GmbH, 58540 Meinerzhagen.