



Titelthema

# Unternehmensfinanzierung

»Private Equity« und Mezzanine

Special

»Private Banking«

**Markt und Mittelstand**  
Die Folgen der Finanzkrise

**Unternehmensführung**  
Prof. Dr. Brun-H. Hennerkes

**Unternehmerkunden**  
Profile von Privatbanken

# Kontrollierte Mitsprache

## Minderheitsbeteiligungen im Mittelstand

Die dem »Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften« (BVK) angeschlossenen »Private Equity«-Gesellschaften investierten 2007 rund 4,1 Mrd. Euro in 1.078 Unternehmen, 13 % mehr als 2006. Hiervon entfiel ein großer Teil auf mittelständische Betriebe. Indessen wird »Private Equity« in der Öffentlichkeit oft mit einem »Buy-out«, also mit der mehrheitlichen oder gesamthaften Übernahme eines Unternehmens durch Finanzinvestoren, gleichgesetzt. Solche Transaktionen banden 2007, wie auch schon in früheren Jahren, rund 80 % des investierten Kapitals. Demgegenüber bezieht sich »Venture Capital« auf die Finanzierung junger Unternehmen. Insofern gibt es für Minderheitsbeteiligungen im Mittelstand keine eigene Begrifflichkeit. Deshalb und weil es nur wenige auf diesem Gebiet tätige Fonds gibt, ist die Minderheitsbeteiligung an etablierten Mittelständlern relativ unbekannt, obwohl es sich um ein unternehmerisch interessantes, flexibles Finanzierungsinstrument handelt.

Minderheitsbeteiligungen sind sehr vielseitig vorstellbar, ob durch Übernahme von Unternehmensanteilen oder durch die Zuführung neuer Mittel im Wege einer Kapitalerhöhung. In der Praxis werden beide Ansätze auch kombiniert. Der erste Fall, die »Minderheitsplatzierung«, ist dem »Buy-out« wesensverwandt, da auch dort Unternehmensanteile erworben werden. Der Unterschied liegt in der Beteiligungsquote.

Während der Finanzinvestor das Unternehmen beim klassischen »Buy-out« komplett übernimmt und allenfalls Mitglieder des Managements beteiligt, erwirbt er bei der Minderheitsplatzierung nur einen Teil des Betriebs. Der oder die bisherigen Eigentümer bleiben Gesellschafter. Daher kann eine solche Finanzierung nur erfolgreich sein, wenn sich Unternehmer und Investor ihrer Rolle als »Miteigentümer« wirklich bewusst sind. In dieser Situation muss über die Vision, über die weitere Unternehmensentwicklung und über die Art und Weise der Zielerreichung absolute Einigkeit herrschen.

Die Minderheitsplatzierung kann eingesetzt werden, wenn ein Gesellschafterkreis uneinig über die Strategie ist oder wenn Parteien Ihren Anteil veräußern, andere hingegen das Unternehmen aktiv weiterführen



Dr. Katrin Stark



Katrin Brökelmann

wollen. Im Generationswechsel kann die Minderheitsplatzierung einen sukzessiven Rückzug des geschäftsführenden Gesellschafters erlauben, da er erst einige Anteile veräußert, um die Firma mit Unterstützung des Investors auszubauen, und eventuell seine Nachfolge einzuleiten, um dann später zusammen mit dem Investor ganz zu verkaufen. So partizipiert der Unternehmer an der Wertsteigerung des Betriebs, während er ihn fit für eine externe Nachfolge macht.

Die zweite Variante der Minderheitsbeteiligung ähnelt der »Venture«-Finanzierung, da dem Unternehmen durch eine Kapitalerhöhung frisches Eigenkapital zugeführt wird. Die Firmeneigentümer bleiben

an Bord, erweitern ihren Kreis jedoch um einen Finanzinvestor. Das neue Eigenkapital kann zur Finanzierung von Akquisitionen oder von Investitionen oder im Hinblick auf das Umlaufvermögen verwandt werden. Es kann aber auch dazu dienen, die Fremdkapitalquote zu verringern, um die Konditionen zu verbessern. Während die typische Minderheitsbeteiligung meist rein auf Eigenkapital basiert, kann alternativ Fremdkapital eingesetzt werden, um eine optimale Finanzierungsstruktur zu erhalten. Beispielsweise kann der Kauf der Gesellschaftsanteile ähnlich wie beim »Buy-out«, kreditfinanziert werden. Zudem kann es im Zuge einer Kapitalerhöhung sinnvoll sein, die gestärkte Eigenkapitalbasis zu nutzen, um zusätzliche Kredite aufzunehmen. In der Regel liegt der Verschuldungsgrad in Minderheitsbeteiligungen jedoch unter dem einer »Buy-out«-Transaktion.

Investoren, die Minderheitsbeteiligungen eingehen, wollen meist auf die Entwicklung dieser Betriebe Einfluss nehmen. Das muss jedem Unternehmer bewusst sein. Auch wenn der Investor nicht in die operative Geschäftsführung eingreift, wird er doch im Beirat oder im Aufsichtsrat eine Agenda zur Wertsteigerung mit erarbeiten. Finanzinvestoren suchen bei solchen Engagements in der Regel nicht die laufende Verzinsung, so dass freie »Cashflows« im Sinne des Unternehmenswachstums verwendbar bleiben, sondern sie wollen den Unternehmenswert steigern, um ihre Anteile meist nach drei bis sieben Jahren mit Gewinn zu veräußern. Unternehmer haben sich darauf einzustellen, dass der Betrieb dann komplett den Besitzer wechselt. Allerdings werden diese Zielvorstellungen und die Mitspracherechte von Anfang an vertraglich geregelt, so dass alle Parteien wissen, worauf sie sich einlassen. ■



Dr. Katrin Stark, Leiterin Portfoliomanagement, Corporate Banking, Commerzbank AG, Frankfurt/M. -  
Katrin Brökelmann, Partnerin PINOVA Capital GmbH, München