PLATOW Online
Einfach mehr wissen!

# Mittelstandsfinanzierung – Wo Private Equity helfen kann

**Hans-Jochen Otto** und **Gabriele Fontane**
Otto Mittag Fontane

**(27.9.2012) Private-Equity-Fonds und mittelständische Unternehmer haben eines gemeinsam: Letztlich möchte jeder im Unternehmen „das Sagen“ haben bzw. „Herr im Haus“ sein. Demzufolge streben PE-Fonds in ihrer Beteiligungspolitik regelmäßig eine Mehrheitsbeteiligung an, während gerade bei erfolgreichen Unternehmen der Mittelständler häufig unabhängig von erzielbaren Veräußerungserlösen nicht bereit ist, die von ihm und seiner Familie am Unternehmen gehaltene Mehrheit der Anteile abzugeben. Dennoch arbeiten beide Seiten in der Praxis zusammen, wie Hans-Jochen Otto und Gabriele Fontane, Gründungspartner der auf Private Equity spezialisierten Kanzlei Otto Mittag Fontane, erläutern.**

Es gibt vielfältige Situationen, in denen mittelständische Unternehmen daran interessiert sind, dass ein Beteiligungsunternehmen sich als Minderheitsgesellschafter beteiligt. Es handelt sich dabei u.a. um Fälle, in denen ein mit verfügbaren Eigen- und Fremdmitteln nicht zu deckender Kapitalbedarf entsteht, weil z.B. der in der Unternehmensführung tätige Mittelständler sich mit dem Ausscheidenswunsch von nicht aktiv tätigen Mitgesellschaftern konfrontiert sieht. Kommt in solchen Fällen eine den Auskauf des ausscheidenswilligen Gesellschafters finanzierende Minderheitsbeteiligung eines PE-Fonds zustande, lassen sich, wie die Praxis zeigt, während der Dauer des Beteiligungsverhältnisses die Interessen des Mittelständlers mit denen des PE-Fonds trotz der für diesen ungewohnten Minderheitenrolle durchaus in einer für beide Seiten zufriedenstellenden Weise durch Gesellschaftervereinbarung in Einklang bringen.

**Exitstrategie**
Schwieriger ist es dagegen, den Anspruch des Mittelständlers auf Aufrechterhaltung seiner Mehrheitsbeteiligung auch nach Ende der Beteiligung des PE-Fonds mit den für diesen gültigen Anlagegrundsätzen zu vereinbaren, da das Geschäftsmodell des PE-Fonds auf einer bestmöglichen Realisierung der Beteiligung nach Ende der Beteiligungslaufzeit (i.d.R. drei bis sechs Jahre) basiert. Kann das Unternehmen, z.B. auf Grund PE-finanzierten, internen oder externen Wachstums börsenreif gemacht werden, so könnte bei Gelingen eines IPO der PE-Fonds wunschgemäß sein Investment über die Börse veräußern, wohingegen der Mittelständler, gegebenenfalls zusammen mit seiner Familie, eine Beteiligungsquote von mehr als 50% aufrecht erhält und damit auch nach dem Ausscheiden des PE-Fonds im Unternehmen weiterhin „das Sagen" hat. Fehlt dagegen eine IPO-Perspektive, haben sich in der Praxis zur Sicherung der Ausstiegsmöglichkeiten des PE-Fonds nach Ablauf der vereinbarten Beteiligungslaufzeit im Wesentlichen folgende Gestaltungsvarianten herausgebildet:

- Zunächst wird dem Mittelständler und seinen Familienmitgliedern innerhalb eines bestimmten Zeitraumes ein Erwerbsrecht auf die Beteiligung des Finanzinvestors eingeräumt, wobei der Kaufpreis durch ein Bewertungsverfahren ermittelt wird, mindestens aber einem die erwartete Mindestrendite des PE-Fonds sichernden Betrag entspricht.
- Macht der Mittelständler von seinem Erwerbsrecht innerhalb einer bestimmten Frist keinen Gebrauch, kann der PE-Fonds seine Minderheitsbeteiligung selbst an einen beliebigen Dritten, evtl. mit Ausnahme von Wettbewerbern, veräußern.
- Gelingt auch eine solche (oft schwierige) Veräußerung der Minderheitsbeteiligung an einen Dritten nicht, steht dem PE letztendlich das Recht zu, von dem Mittelständler und dessen Familie die Mitveräußerung ihrer Anteile zusammen mit denen des PE-Fonds an einen Dritten zu verlangen, welcher interessiert ist, das Unternehmen im Ganzen zu erwerben.

Letztendlich bedeutet dies für den Mittelständler jedoch, dass er sich auf einen Komplettverkauf seines Unternehmens einlassen muss, falls er nicht die Mittel hat, den PE-Fonds auszukaufen und auch die Veräußerung der Minderheitsbeteiligung an einen Dritten nicht zustande kommt. An diesem Risiko eines möglichen Veräußerungszwangs des Mittelständlers am Ende der Beteiligungslaufzeit des PE-Fonds scheitern – gerade bei erfolgreichen mittelständischen Unternehmen – häufig ansonsten sinnvolle Kooperationsmöglichkeiten mit den Anbietern von Beteiligungskapital.

**Lösungsansatz**
Eine kreative Lösung dieses Dilemmas kann darin bestehen, dass Mittelständler und PE-Fonds eine u.a. mit Eigenkapital (Kapitalrücklagen und gegebenenfalls Gesellschafterdarlehen) des PE-Fonds sowie dem Akquisitionskredit einer Bank finanzierte Erwerbergesellschaft gründen, die 100% des Unternehmens, also sowohl die Anteile des ausscheidenswilligen Gesellschafters wie auch des Mittelständlers, erwirbt und an der der Mittelständler durch steuerneutrale Sacheinlage eines Teils seiner Altanteile die Mehrheit übernimmt, während der PE-Fonds Minderheitsgesellschafter wird. In vielen Fällen dürfte der Nachsteuerertrag, den der Mittelständler aus den von ihm veräußerten – und nicht für die Sacheinlage in die Erwerbergesellschaft benötigten – Altanteilen erlöst, ausreichen, um am Ende der ca. 3- bis 6-jährigen Beteiligungslaufzeit des PE-Fonds diesen auszahlen zu können. Ergänzend wäre im Übrigen auch denkbar, dass das Unternehmen selbst, soweit es

über freie Rücklagen verfügt, diesen Rückerwerb durch einen teilweisen Erwerb eigener Anteile vom PE-Fonds unterstützt. Am Ende eines solchen Prozesses stünde eine nachhaltige Bereinigung der Gesellschafterstruktur des Unternehmens mit dem Ergebnis, dass der Mittelständler, gegebenenfalls zusammen mit weiteren Familienangehörigen, seinen Anteilsbesitz auf bis zu 100 % aufstockt, ohne für die Finanzierung eines solchen Hinzuerwerbs von Anteilen sein Privatvermögen einsetzen zu müssen.