

FINANZIERUNG

Kauf von Gesellschafteranteilen: Wie finanzieren?

Wenn Mitgesellschafter aus dem Unternehmen herausgekauft werden sollen, ist die Finanzierung häufig eine Herausforderung. Denn die Spielregeln unterscheiden sich deutlich von denen allgemeiner Unternehmens- oder Investitionskredite.

TEXT Markus Paffenholz und Stefan Lengermann

B

ei der Übernahme von Anteilen ausscheidender Mitgesellschafter stellt sich nicht nur die Frage nach der Bewertung der zu übergebenden Anteile, sondern auch die, wie der Erwerb der Anteile sowie ggf. bestehender Gesellschafterdarlehen finanziert werden soll. Schließlich liegt der vereinbarte Kaufpreis je nach Anteilsgröße auch bei kleinen und mittelständischen Unternehmen schnell im hohen ein- oder zweistelligen Millionenbereich. Es lohnt sich daher, frühzeitig diese Frage zu beantworten und einen für das Unternehmen möglichst „geräuscharmen“ Prozess aufzusetzen, damit unnötiger Streit, etwa über Preis und Timing, vermieden wird.

Strukturelle Aspekte

Nur selten können die Anteilskäufer die notwendigen privaten Barmittel selbst aufbringen. Daher muss die Finanzierung von vornherein so strukturiert werden, dass sie effektiv vom Unternehmen getragen wird. Ein Haftungsrückgriff auf den Käufer wird zwar dennoch regelmäßig von den Banken gefordert, kann aber bei guter Vorbereitung und in einer ausgewogenen Struktur häufig vermieden oder zeitlich und/oder betraglich begrenzt werden.

Bei dem angestrebten „Überstülpen“ der Anteilsfinanzierung des Gesellschafters auf das Unternehmen sind sowohl rechtliche (z.B. Vermeidung einer nicht erlaubten Kapitalrückgewähr) als auch steuerliche (z.B. Vermeidung einer verdeckten Gewinnausschüttung) als auch finanzierungstechnische Gesichtspunkte zu beachten.

In einer von mehreren möglichen, in der Praxis bewährten Varianten bringt der Käufer seine Anteile zunächst in eine von ihm neu zu gründende Obergesellschaft („AkquiCo“) ein. Der Erwerb der ausstehenden Anteile von seinem Mitgesellschafter kann im Anschluss daran über die AkquiCo erfolgen, sodass die gewünschte Ziel-Anteilsstruktur (z.B. Käufer als – mittelbarer – Alleingesellschafter) schließlich erreicht wird.

Verschuldungskapazität ausloten

Als quasi „leere Hülle“ ohne eigenes operatives Geschäft verfügt die AkquiCo über keine eigene Bonität. Die Finanzierung hängt daher von der Bonität des operativ tätigen Unternehmens ab, d.h. von der Fähigkeit, den zu vereinbarenden Zins- und Tilgungsdienst während der gesamten Kreditlaufzeit von üblicherweise fünf bis sieben Jahren zu erbringen. Bereits bestehende Finanzierungen sind hierbei ebenfalls zu berücksichtigen und werden im Rahmen der neuen (Anteils-)Finanzierung häufig mit abgelöst.

Ziel ist es, einen strukturellen Nachrang der anteilsfinanzierenden Banken gegenüber den das operative Geschäft

finanzierenden Banken zu vermeiden und stattdessen einen Gleichlauf der Interessen u.a. in Bezug auf Cashflows und Sicherheiten herzustellen.

Bei ihrer Analyse gehen potenziell anzusprechende Finanzierungspartner wie Banken oder auch alternative Finanziers (z.B. Debt Funds) deutlich über die übliche Vergangenheits- bzw. Jahresabschlussanalyse hinaus. Benötigt wird eine hinsichtlich Gewinn- und Verlustrechnung, Bilanz und Cashflow vollständig integrierte Mittelfristplanung inklusive neuer Unternehmensstruktur und Akquisitionsfinanzierung, die mindestens einen Zeitraum von fünf Jahren abdeckt.

Gerade kleine und mittelständische Unternehmen und selbst solche, die bereits eine ggf. grobe Unternehmensplanung erstellt haben, scheitern häufig an den hiermit verbundenen Anforderungen. Dabei ist es nicht nur im Interesse der Banken, sondern auch des Käufers, möglichst frühzeitig über ein Finanzplanungsmodell zu verfügen, das die anvisierte gesellschaftsrechtliche Struktur abbildet und Transparenz hinsichtlich verschiedenster Planungsszenarien und Finanzierungsalternativen schafft. Schließlich lässt sich daraus die maximale Verschuldungskapazität ableiten und optimieren.

Sorgfalt in der Umsetzung

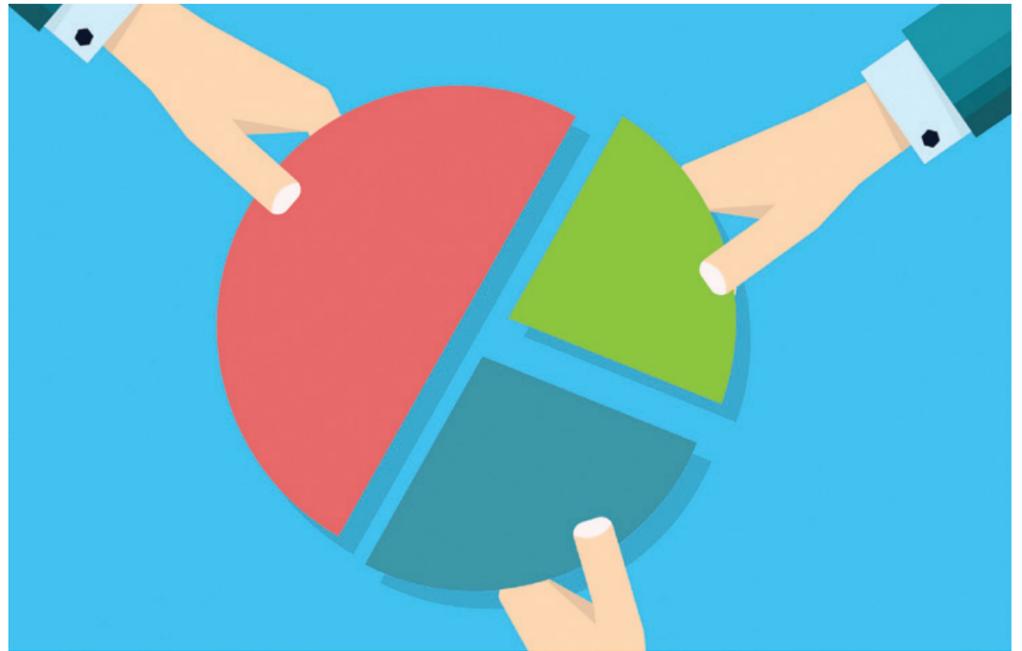
Zwar kommt es in der Praxis häufig vor, aber es kann kontraproduktiv im Sinne des Projekterfolgs sein, wenn Anfragen bei einzelnen Banken unkoordiniert stattfinden oder unzureichend vorbereitet sind. Je nach Ansprache kann das Vorhaben bei Analysten schnell negativ belegt sein und beim Eingang der konkreten Anfrage reflexhaft zur Ablehnung führen. Mehr Erfolg versprechen demgegenüber „sauber“ aufgesetzte, kompetitive Finanzierungsprozesse, in die die vertraute Hausbank einbezogen wird. Ziel eines solchen Prozesses ist es, dass der Käufer am Ende aus mehreren Angeboten auswählen und sich seine Banken zusammenstellen kann. Hierfür empfiehlt es sich, potenziell kritische Fragen bereits frühzeitig zu antizipieren und zu beantworten. Den eingeladenen Banken wird ein umfassendes Informationspaket überreicht, das detailliert Auskunft über die geplante Struktur, Chancen und Risiken gibt. Um allzu restriktive Kreditbedingungen von vornherein zu verhindern, wird dies begleitet von einem ersten Entwurf eines grundsätzlich umsetzungsfähigen Term Sheets, das zentrale Aspekte der späteren Kreditvereinbarung adressiert und für eine Vergleichbarkeit der Angebote sorgt. Selbstverständlich müssen die üblichen Anforderungen der Banken dabei beachtet werden. ■

MARKUS PAFFENHOLZ

ist Partner bei Baker Tilly und verantwortet den Bereich Debt Advisory Deutschland.
markus.paffenholz@bakertilly.de

STEFAN LENGERMANN

ist Senior Manager im Bereich Debt Advisory bei Baker Tilly.
stefan.lengermann@bakertilly.de



ANZEIGE

Mit unserer Unterstützung kommen Sie ans Ziel!

ASSET BASED FINANCE

für den Mittelstand

■ Sale & Lease Back Ihres Maschinenparks

■ Finanzierung Ihres Warenlagers

■ Schnell, innovativ, bonitätsunabhängig

Maturus bietet seit 15 Jahren objektbasierte Finanzierungslösungen für den Mittelstand an und ist damit der Pionier in diesem Marktsegment. Unser Angebot des Sale & Lease Back richtet sich an Unternehmen aus dem produzierenden Gewerbe, die über einen werthaltigen, gebrauchten Maschinenpark verfügen. Über Asset Based Credit wiederum können Unternehmen aus der Beleihung ihres Warenlagers Liquidität generieren. Durch den rein assetbasierten Ansatz eignen sich die Finanzierungen auch für Sondersituationen, in denen Bankenunabhängigkeit gefragt ist.

MATURUS
FINANCE GMBH

T +49 40 30 03 936-250
info@maturus.com

www.maturus.com