

Titelthema

# Standort Deutschland

Corona-Krise | Industrie 4.0 | Künstliche Intelligenz

Special

## Mittelstands- finanzierung

Titelthema

**Künstliche Intelligenz**  
Prof. Dr. Antonio Krüger

Extra

**Betriebliche Vorsorge**  
Gesundheitsmanagement

Fokus

**Dankbare Strategiethemata**  
Nachhaltigkeit und »New Work«

## Verlustfinanzierung, Haftung, Hilfsprogramme

# Eigenkapital in der Krise

Die COVID-Krise stellt einen harten Stresstest für Unternehmen und ihre Gesellschafter dar. Dabei geht es insbesondere um die Eigenkapitalstrategie, also um die Verwendung von Vermögen, konkret um die Balance von Gewinnausschüttungen und Thesaurierungen sowie generell um die Strukturierung der Kapitalausstattung von Unternehmen.

In der Ungewissheit, wie sehr und wie lange die Pandemie wüten würde, ging es im Frühjahr 2020 zunächst um kurzfristig wirksame Instrumente wie die Soforthilfen, die Stundung von Steuerzahlungen und Sozialbeiträgen, um Kurzarbeitergeld, um Kostenkontrolle, um die Aufschiebung von Investitionen und um Verhandlungen mit Lieferanten, letzteres nicht immer leicht. Zur weiteren Sicherung der Durchfinanzierung oder der Bildung von Reserveliquidität, stand danach die Zuführung zusätzlicher Finanzmittel auf der Agenda, wobei Fremdkapital aus den staatlichen Hilfsprogrammen des Bundes und/oder der Länder im Fokus stand.

**Ablehnungsquote bei Förderkrediten** ▶ Aktuelle Umfragen zeigen, dass die Ablehnungsquote für die COVID-Kreditmittel bei rund 20 % liegt. Dabei ist zu erwarten, dass sie bis Jahresende weiter steigt, weil sich die Banken

anfangs auf ihre »guten Kunden« und auf die aussichtsreichen Fälle eingelassen haben. Außerdem haben viele Unternehmen aufgrund der formalen Kriterien, die oft für Ausschlüsse sorgten, gar keine Anträge eingereicht. Eine ziemlich hohe Hürde bestand damals in dem



Christian Groschupp

Nachweis, dass der Antragsteller laut der EU-Definition Ende 2019 kein »Unternehmen in Schwierigkeiten« gewesen sein durfte. Im Rückblick dürfte die Zahl der Unternehmen, die nicht in den Genuss öffentlicher Kreditprogramme kamen, folglich deutlich höher sein als die offiziellen Statistiken besagen.

**Anpassung der Eigenkapitalstrategie** ▶ Stehen jedoch klassische Kredite, öffentliche

Kreditprogramme, »Asset-Based«-Finanzierungen und bankenunabhängige Kreditfonds nicht zur Verfügung, wird weiteres Eigenkapital akut. Die Gesellschafter sind allerdings auch bereits bei der Bewilligung staatlicher Darlehensprogramme gefragt, da die Auszahlung der Mittel häufig daran gebunden ist, auf Ausschüttungen einstweilen zu verzichten und Gesellschafterdarlehen zu stunden bzw. zu verlängern. Vor allem die Bürgschaftsprogramme der Länder sehen zusätzliche Haftungsübernahmen vor. Unabhängig aber von der Art der persönlichen Beiträge zur Krisenbewältigung,

verursacht die Pandemie regelmäßig eine höhere Vermögens- bzw. Risikoallokation jenseits der Privatsphäre. Das Management von COVID wird damit für viele Gesellschafter zu einem Element ihrer Eigenkapitalstrategie.

**Absehbare Gesellschafterkonflikte** ▶ Gerade in Familienunternehmen sind die Anteile und die Mitspracherechte oft auf mehrere Familienstämme und Generationen verteilt. Zudem treffen aktive und inaktive Gesellschafter aufeinander. In diesen Umständen liegt Konfliktpotential im Hinblick auf die generelle Ausrichtung von Unternehmen und, daraus abgeleitet, auf die Eigenkapitalstrategie. Die Motive und die realen Möglichkeiten der Gesellschafter können dabei naturgemäß heterogen sein: Gibt es private Liquidität, die eingesetzt werden kann? Lässt das Privatvermögen zu, weitere Haftung zu übernehmen? Ist das Unternehmen die primäre Einkommensquelle oder eher ein Beteiligungsobjekt? Soll der Einfluss auf die Unternehmensleitung erhalten bleiben? Sind die Kinder als Nachfolger vorgesehen oder haben sie andere Interessen?

Vor diesem Hintergrund kann es zu gravierenden Veränderungen im Machtgefüge von Gesellschafterkreisen kommen, wenn die weitere Finanzierung in der Pandemie materielle Beiträge verlangt, da jede ungleichgewichtige Neujustierung von Risikopositionen die Anteilsverteilung und die Mitspracherechte betrifft. Dadurch können schwelende Konflikte aufbrechen und zu Blockaden führen.

**Neuordnung des Gesellschafterkreises** ▶

Uneinigkeit der Eigentümer gefährdet jedoch den Fortbestand von Unternehmen gerade in Krisensituationen massiv. Diesbezüglich kann es gegenwärtig sinnvoll sein, den Gesellschafterkreis neu zu ordnen (»Owner-buy-out«), beispielsweise durch Ausbezahlung von Gesellschaftern, die aktuell notwendige Beiträge nicht leisten können oder nicht leisten wollen, und einer Verwässerung ihrer Anteile widersprechen. Ein Abwicklungsweg besteht im Verkauf der Geschäftsanteile an eine Erwerbengesellschaft, an der sich die verbleibenden Gesellschafter rückbeteiligen. Als Partner für



Notwendigkeit, in Krisen nachzufinanzieren • Gegebenenfalls Revirement

▶ Fortsetzung auf Seite 49

► Fortsetzung von Seite 46

solche Transaktionen bieten sich professionellen Finanzinvestoren und »Family Offices« an.

**Frisches externes Eigenkapital** ► In der Praxis dienen bewilligte COVID-Kredite nicht selten dazu, gegenwärtige Verluste zu finanzieren, so dass die Eigenkapitalquote sinkt. Reduziert sich nun die Nachfrage dauerhaft, so dass auch der »Cash-flow« beeinträchtigt wird, kann das Verschuldungsniveau von Unternehmen eine kritische Grenze erreichen, die es unbedingt erforderlich macht, frisches Eigenkapital einzuschleusen. Am anderen Ende der Fahnenstange bietet die Pandemie in einigen Branchen aber auch Chancen auf organisches oder anorganisches Wachstum und interessante Investitionsperspektiven. Allerdings gilt auch hier, dass die Banken Kredite bis auf Weiteres nur selektiv vergeben werden.

Wenn Altgesellschafter neues Eigenkapital nicht allein darstellen wollen, sind »Private Equity«-Partner zwar eine denkbare Option, doch der Zeitpunkt dürfte im Moment un-

günstig sein, fremde Dritte an Bord zu holen, da die Marktunsicherheiten in der Krise die Einigung auf gemeinsame Bewertungsvorstellungen erschweren. Um nicht an diesem ohnehin kritischen Punkt zu scheitern, ist auch an flexible Mezzanine-Instrumente wie Genussrechtskapital zu denken, bei dem eine Wandlung in Anteile nur bei Nichtrückzahlung zum Laufzeitende oder zum definierten Zeitpunkt laut gemeinsam abgestimmter Bewertungsparameter (EBIT-Multiple) erfolgt.

**Exkurs über die Stellung von Sicherheiten** ►

Banken verfügen im Rahmen der normalen Kreditfinanzierung meist über den Großteil der Realsicherheiten von Unternehmen. Dazu gehören die Grundpfandrechte an betrieblichen Immobilien, die Sicherungsübereignung ihres Warenlagers, die Verpfändung beweglicher Anlagegüter (Maschinen und Betriebsausstattungen) sowie die Zession, also die Abtretung, ihrer Kundenforderungen. In Krisen drängen die Kreditversicherer der Lieferanten auf verlängerte Eigentumsvorbehalte an gelieferten Waren und Rohstoffen. Zugleich for-

dern die Kreditgeber, sofern nicht ohnehin vereinbart, weitere Personalsicherheiten von dritter Seite, das heißt Bürgschaften der Gesellschafter des Kreditnehmers oder in Konzernverbänden eine Patronatserklärung der Muttergesellschaft. Der Bürge steht verbindlich für die Erfüllung der Verbindlichkeiten des Kreditnehmers ein. Die meisten staatlichen Hilfskredite sehen ebenfalls die Einbringung banküblicher Sicherheiten vor.

Unter den gegebenen Umständen bringen beide Ansinnen nicht wenige Unternehmen in Kalamitäten. Selbst dann, wenn freie Sicherheiten prinzipiell noch verfügbar sind, kann es die unabdingbare Voraussetzung geben, dass die schon engagierten Finanzierer der Nutzung zustimmen müssen. In diesem Zusammenhang sind auch die Negativverklärungen bzw. die Negativklauseln in den bestehenden Finanzierungsverträgen zu beachten. ■

*Christian Groschupp, Mitglied der Geschäftsleitung, Leiter »Competence Center Finance«, Dr. Wieselhuber und Partner GmbH Unternehmensberatung, München*



# WIR FÖRDERN ANFÄNGER UND FORTGESCHRITTENE

Bayerns Mittelstand ist stark in seiner Vielfalt. Als Förderbank für Bayern unterstützen wir die Zukunftspläne junger Firmengründer genauso wie neue Vorhaben erfahrener Unternehmer. Gerne beraten wir Sie kostenfrei, wie Sie unsere Fördermöglichkeiten optimal nutzen können. Tel. 089/21 24 - 10 00

[www.lfa.de](http://www.lfa.de)

Beratung.  
Finanzierung.  
Erfolg.

DAMIT BAYERNS  
MITTELSTAND STARK  
BLEIBT – AUCH IN  
HERAUSFORDERNDEN  
ZEITEN

**LfA** Förderbank  
Bayern