

Der neue Boss ist ein alter Bekannter

Bei vielen Mittelständlern kommen Nachfolger nicht aus der Gründerfamilie, sondern aus dem Management des Hauses.

Florian Flicke
Düsseldorf

Thomas Bußkamp hätte sich weich betten können. Stattdessen entschied er sich für den „harten Weg“. Vor rund eineinhalb Jahren stieg Bußkamp als neuer Eigentümer bei der Eurocomfort Group ein, dessen angestellter Chef er bis dahin war. Hinter der Holding mit Hauptsitz in Bocholt verbergen sich etablierte Marken und Tochterfirmen im mittleren bis hochwertigen Heimtextilsegment. Avisierter Jahresumsatz für 2015: 280 Millionen Euro. Bis zum vergangenen Jahr gehörte

das Unternehmen der schwedischen Bonnier-Gruppe. Doch die Eigentümer wollten einen strategischen Schwenk in Folge eines Generationswechsels in der Inhaberfamilie vollziehen. Plötzlich stand Eurocomfort zum Verkauf. „Zahlreiche potenzielle Finanzinvestoren zeigten Interesse, aber leider kein strategischer Käufer“, erinnert sich Bußkamp. „Über kurz oder lang hätte das zur Zerschlagung der Gruppe geführt.“ Ein Szenario, das er weder für die mehr als 4 000 Beschäftigten noch für sich selbst akzeptieren wollte. Bußkamp schaffte es, Bonnier von einer anderen Lösung zu überzeugen: Im Frühjahr 2014 übernahm er die Eurocomfort Group im Rahmen eines Management-Buy-outs (MBO).

Der schwedische Investor bleibt dem Unternehmen mit einer Minderheitsbeteiligung vorerst verbunden. Der Fall der Bocholter Holding ist exemplarisch für einen Trend im deutschen Mittelstand: Zunehmend übernehmen ehemals angestellte Manager bei Familienunternehmen das Sagen. Das bevorzugte Übergabemodell bleibt zwar die Fortführung in der Familie, wie eine aktuelle Befragung von rund 1 200 Inhabern kleiner und mittlerer Unternehmen durch Creditreform und KfW zeigt. Für knapp 52 Prozent ist demnach die interne Nachfolgelösung Gesetz. Zugleich stellt aber für etwa 40 Prozent der befrag-



Showroom eines Heimtextilproduzenten: Vielen Traditionsfirmen fehlt der Nachfolger.

ten Mittelständler die Weiterführung durch Mitarbeiter oder Miteigener eine denkbare Form der Betriebsübergabe dar.

Der vermeintliche Notnagel MBO bringt nach Meinung von Ralf Theile, Leiter Spezialvertrieb bei der WGZ Bank, einige Vorteile mit sich: „Bei einem MBO kommen Manager zum Zug, die die Inhaber teils schon über Jahre hinweg kennen, denen sie vertrauen und deren Fähigkeiten sie einschätzen können.“ Weiterer Vorteil: Die Altgesellschafter müssen sich nicht von externen Kaufinteressenten in die Bücher schauen lassen.

Allerdings gibt es einige Hürden zu überwinden, weiß Oliver Rogge, Geschäftsführer der M&A-Beratung VR Corporate Finance. „Oft fehlt den Managern das nötige Vermögen, um gleich die ganze Firma zu kaufen.“ Nach Ansicht von Theile „sollte eine Übernahme im Idealfall zu rund 40 Prozent aus Eigenkapital finanziert sein“. Das ist bei einem ty-

„Eine Übernahme durch das Management sollte im Idealfall zu 40 Prozent, mindestens aber mit 25 Prozent Eigenkapital finanziert sein.“

Ralf Theile
WGZ Bank

pischen MBO wie im Fall von Eurocomfort Group jedoch selten machbar. „25 Prozent sollten allerdings schon zusammenkommen.“ Eigenkapitalstärkend wirken zahlreiche öffentliche Fördermittel.

Auch Geschäftsbanken kommen nach Theiles Erfahrung dem Käufer entgegen, da sie meist gute Erfahrungen mit MBOs machen: „Wenn ein Manager, der eine Firma lange kennt, als Gesellschafter ins Risiko gehen will, zeugt das von ihrem Potenzial.“

Oft hapert es jedoch bei den Preisverhandlungen. „Will der Verkäufer einen möglichst hohen Preis erzielen, so ist ein MBO dafür sicherlich nicht die beste Wahl“, meint Rogge. Der Grund: „Es gibt keinen Bieterwettbewerb, bei dem der Verkäufer das beste Angebot auswählen kann.“ Zudem kennt der Käufer besser als jeder externe Interessent den realistischen Wert der Firma.

Möglichkeiten, die Preisinteressen von Käufer und Verkäufer fairer auszutarieren, sind stufenweise Übertragungen oder Earn-out-Klauseln, die bei gutem Geschäftsverlauf einen nachträglichen Zuschlag vorsehen.

Miete schlägt Kauf

Eine Sonderform des Leasings gewinnt im Mittelstand an Bedeutung.

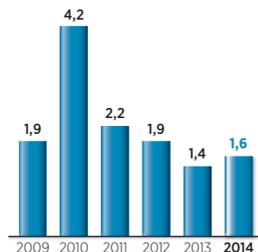
Lara Sogorski
Berlin

Mieten statt Kaufen ist im Mittelstand über die vergangenen Jahre immer beliebter geworden. Dabei hat eine besondere Form des Leasings zuletzt signifikant an Bedeutung gewonnen: sogenannte Sale-and-Lease-Back (SLB)-Transaktionen, bei denen eine Firma etwa eigene Immobilien oder Produktionsanlagen zunächst verkauft und unmittelbar über eine Leasinggesellschaft zurückmietet.

Nach einer Untersuchung des US-amerikanischen Immobilienunternehmens Colliers International machten SLB-Transaktionen in Europa im vergangenen Jahr mit einem Wert von 3,8 Milliarden Euro 6,3 Prozent der gesamten Markttransaktionen aus. Ende 2013 waren es dagegen noch weniger als 3 Prozent gewesen. Deutschland führte neben England und Frankreich dabei 2014 die Liste der aktivsten Länder mit über 50 Prozent an SLB-Deals mit Bürogebäuden an.

„Finanzierungsinstrumente, welche die unternehmerische Freiheit erhöhen, stehen derzeit im Mittelstand hoch im Kurs. Bei Sale-and-Lease-Back-Transaktionen nimmt der Finanzierer keinen Einfluss auf unternehmerische Entscheidungen. Diese Freiheit schätzen die Unternehmen immer mehr“, sagt Thomas Vinnen, geschäftsführender

Lukrative Nische
Immobilieninvestitionen der Leasing-Wirtschaft in Mrd. Euro



Handelsblatt | Quelle: Leasingverband, Stand: 2015

Gesellschafter der Nord Leasing. Er sieht in Deutschland vor allem den Automobilsektor sowie den Maschinenbau als größte Interessenten. „Gerade hier geht die Auftragsannahme mit einem zusätzlichen Liquiditätsbedarf einher, gleichzeitig steigen die Anforderungen an Unternehmen mit Finanzierungsbedarf durch Basel III weiter an.“

Für viele Unternehmen geht es jedoch vor allem darum, sich Flexibilität zu verschaffen und liquide Mittel für neue Projekte und Wachstum zu generieren. Allerdings bringt das Modell einige Herausforderungen mit sich. Wichtig ist darauf zu achten, die Transaktionen steuerneutral abzuwickeln, sonst drohen die Liquiditätsvorteile verloren zu gehen, weiß Wirtschaftsprüfer und Steuerberater Thomas Lübbehüsen. Er empfiehlt darauf zu achten, dass die stillen Reserven im Zuge der Transaktion nicht aufgedeckt werden und speziell bei Immobilien auch die Grundsteuer im Auge zu behalten.

In vielen Bilanzen tickt eine Zeitbombe

Viele Firmen klagen über die Last steigender Pensionsrückstellungen.

Paulgerd Kolvenbach
Düsseldorf

Die steigenden Pensionslasten durch die niedrigen Zinsen werden für immer mehr Mittelständler zum ersten Problem. Seit Einführung des Bilanzrechtsmodernisierungsgesetzes hängt die Höhe der Pensionsrückstellungen vom HGB (Handelsgesetzbuch)-Rechnungszins ab, der sich aus der durchschnittlichen Marktrendite erstklassiger Unternehmensanleihen der letzten sieben Jahre ableitet.

Die niedrigen Kapitalmarktzinsen kommen daher erst jetzt, mit einer gewissen Verzögerung bei den Unternehmen an - dafür aber verstärkt: Für ihre Pensionsverpflichtungen sind immer höhere Rückla-

gen notwendig. Für die steuerliche Bilanzierung gilt jedoch weiterhin ein Zins von sechs Prozent. Die Folge: Die Unternehmen müssen Scheingewinne versteuern und werden dadurch doppelt belastet.

Inzwischen hat auch die Politik das Risiko erkannt. Aktuell favorisiert sie eine Ausweitung des Glättungszeitraums für den HGB-Zins von sieben auf zwölf oder 15 Jahre. Stagnieren die Märkte allerdings weiterhin auf so niedrigem Niveau, wäre eine Ausweitung nur eine Verschiebung der Belastungen auf spätere Jahre.

Als weitere Alternative wird eine Verteilung der Zusatzbelastungen aus der Zinsänderung über 15 Jahre diskutiert. Erträge aus diesen Erleichterungen sollen einer zusätzlichen Ausschüttungssperre unterlie-

gen. All dies ist bisher nicht konkret genug, um das mögliche Entlastungspotenzial für die deutschen Unternehmen abschätzen zu können.

Besonders interessant sind Äußerungen der Regierung, nach der sie die Regeln des Paragraphen 6a des

6 %

ist der Rechnungszins für die steuerliche Bilanzierung der Pensionsrückstellungen.

Quelle: Einkommensteuergesetz

Einkommensteuergesetzes für die steuerliche Bilanzierung der Pensionsverpflichtungen überprüfen will. Doch ob diese Überlegungen Aussicht auf Umsetzung haben, ist fraglich: Bereits kleine Änderungen des Rechnungszinses bedeuten Steuerausfälle in Milliardenhöhe. Ohne Aderlass an anderer Stelle ist ein Entgegenkommen hier nicht zu erwarten.

Erschien zur Mitte des laufenden Jahres eine schnelle Reaktion zugunsten der Unternehmen noch realistisch, wird es immer unwahrscheinlicher, noch in diesem Jahr mit einer Entlastung rechnen zu können.

Paulgerd Kolvenbach ist Mitglied und Sprecher der Geschäftsführung der Longial GmbH.

ANZEIGE

unsere **mehr-unternehmen** bank

Überzeugen Sie sich von unseren Angeboten.

Passende Lösungen aus einer Hand gibt es hier: 0228 5500 4400 und www.postbank.de/unternehmen

Postbank für Geschäfts- und Firmenkunden

ANZEIGE

Was Ihr Unternehmen von unserer Liquiditäts-Analyse hat?

Fragen Sie mal Ihren entspannten Finanz-Chef.

Anspruchsvolle Fragen verdienen anspruchsvolle Antworten. Mit unseren HVB Spezialisten für Anlage-Management haben Sie die Liquidität Ihres Unternehmens genau im Blick. Unsere ganzheitliche Analyse geht dabei weit über eine reine Anlageberatung hinaus. Gemeinsam mit Ihnen analysieren wir Ihr freies betriebliches Vermögen und legen die Liquiditäts-Struktur fest - passgenau nach der Chancen-Risiko-Orientierung Ihres Geschäftsmodells. So können wir eine optimale Anlagestrategie entwickeln. Und Sie ganz beruhigt in die Zukunft schauen.

Willkommen bei der **HypoVereinsbank**
Unternehmer Bank

Das Leben ist voller Höhen und Tiefen. Wir sind für Sie da.