

Lösung der Nachfolgeprobleme in mittelständischen Unternehmen

Von Dr. HANS-JOCHEN OTTO
HANDELSBLATT, Sa./So., 1./2.7.1989

STUTTGART. Kreditfinanzierte Unternehmenskäufe, bei welchen der Erwerber seine Fremdfinanzierung ganz oder teilweise aus liquiden Mitteln und stillen Reserven des erworbenen Unternehmens zurückführt („Leveraged Buy-Out“, LBO) nehmen auch in der Bundesrepublik ständig zu.

Es geht dabei keineswegs nur um die Modalitäten von Unternehmensübernahmen. Der weitaus wichtigere Aspekt der LBO-finanzierten Investitionsform besteht in der Reaktivierung der Eigentümerfunktion bei den der Kapitalnutzung durch die Unternehmung zugrunde liegenden Entscheidungsprozessen.

Ohne Vorhandensein eines entsprechenden Marktbedürfnisses wäre der Siegeszug dieser Investitionsform nicht vorstellbar. Die Hauptursache dürfte in

dem bislang nie gekannten Überangebot an anlagensuchender Liquidität auf den internationalen Finanzmärkten zu sehen sein, welches in Ermangelung ausreichender Investitionsmöglichkeiten zu bedrohlichen Entwicklungen führen würde.

Hier hat die beim Kapitalnehmer nur geringe Eigenmittel voraussetzende LBO-Finanzierungstechnik dazu geführt, daß auf der Nachfrageseite einerseits der Kreis der für unternehmenscrisische Engagements in Betracht kommenden Personen sich drastisch erweitert hat und andererseits auch weitaus mehr Unternehmen zum Gegenstand neuer unternehmerischer Investitionen werden können.

Insbesondere Managern wird auf diese Weise die erstrebenswerte Zusammenführung unternehmerischer Befähigung mit unternehmerischer Beteiligung ermöglicht, die sowohl einer unerwünschten Verselbständigung der Unternehmensführung gegenüber der Eigentümerseite entgegenwirkt als

auch wesentlich zur Lösung von Nachfolgeproblemen bisheriger Eigentümer-Unternehmer beitragen kann.

Der letztgenannte, besonders mittelständische Unternehmen der Nachkriegszeit betreffende Aspekt hat in Frankreich schon zur Schaffung besonderer rechtlicher und steuerlicher Anreize für solche Management Buy-Outs geführt. Schließlich können LBO auch einer ineffizienten Nutzung vorhandener Ressourcen entgegenwirken, insbesondere wenn es sich um große diversifizierte Konglomerate handelt oder wenn Unternehmen ihre Erträge mehr aus Finanzanlagen als aus dem operativen Geschäft erwirtschaften.

Wünschenswerte Bestrebungen zur Umstrukturierung solcher Konzerne („Corporate Restructuring“) durch Rückbesinnung auf den eigentlichen Kernbereich des Unternehmensgegenstandes werden durch die Möglichkeit, zum Objekt einer aus Sicht der Unternehmensleitung unfreiwilligen,

LBO-finanzierten Übernahme mit anschließender Restrukturierung zu werden, beflügelt.

Dabei geht es nahezu immer darum, die unternehmerischen Ressourcen in der denkbar effizientesten Weise zu nutzen; die Zerschlagung wirtschaftlicher Werte würde zwangsläufig auf den zurückfallen, der sie vorher unter hohem Kapitaleinsatz erworben hat.

Gleichwohl weist der LBO-finanzierte Unternehmenserwerb systemimmanente Risiken auf, die zwar nicht in den zugrunde liegenden Zielsetzungen, wohl aber in der Gefahr ihres Scheiterns begründet sind. Nur reife, einen geringen Investitionsbedarf aufweisende Unternehmen mit starkem, keinen branchenbedingten Schwankungen unterworfenem cash flow eignen sich normalerweise dafür.

Aber auch hier würde jede übermäßig hohe Finanzierung mit Fremdkapital, bei welcher der Tilgungszeitraum nicht überschaubar bleibt, ein kaum vertretbares Risiko darstellen. Derarti-

ge Risiken sprechen jedoch nicht gegen den Einsatz dieser beträchtliche Chancen eröffnenden Finanzierungsform als solcher, sondern gegen deren auf fehlender Erfahrung oder übersteigter Risikobereitschaft beruhenden Mißbrauch.

Die in der Bundesrepublik anzutreffenden gesetzlichen Rahmenbedingungen stehen LBO-finanzierten Unternehmenserwerben keineswegs, wie gelegentlich behauptet wird, entgegen. Zwar sind die gesellschaftsrechtlichen und steuerlichen Voraussetzungen unterschiedlich, je nachdem, ob es sich beim Kaufobjekt um eine GmbH, AG oder GmbH & Co. handelt.

Im Ergebnis gilt jedoch für jede dieser Rechtsformen, daß der Eigentümer durchaus die Möglichkeit hat, ein ihm allein oder zumindest mit qualifizierter Mehrheit gehörendes Unternehmen nach seinen Vorstellungen zu gestalten.

Die Verwendbarmachung des vom Unternehmen erwirtschafteten cash

flow für Zwecke der Rückführung des zu Erwerbszwecken aufgenommenen Fremdkapitals stehen zwar meist dort rechtlichen Bedenken unter dem Gesichtspunkt der Trennung der Vermögenssphären von Gesellschaft und Gesellschaftern entgegen, wo der Erwerber in der Gesellschafterrolle verharrt.

Dieser hat jedoch auch die Möglichkeit, statt dessen das Unternehmen im ganzen mit allen Aktiven und Passiven entweder unmittelbar oder in einem zweiten Schritt nach vorherigem Erwerb der Gesellschaftsanteile aus seinem bisherigen Rechtskleid herauszulösen und einer neuen Nutzung zuzuführen. Hier erleichtert die Eigentum und Betriebsvermögen am unmittelbarsten miteinander verknüpfende Rechtsform der Personengesellschaft solche Maßnahmen in gesteigertem Maße, was in Anbetracht der Verbreitung der GmbH & Co. in den mit Nachfolgeproblemen konfrontierten mittelständischen Unternehmen von besonderer Bedeutung ist.