

Zur Notwendigkeit und Gestaltung der Managementbeteiligung bei mittelständischen Unternehmen

Dr. Konrad Bösl, Geschäftsführer Blättchen & Partner GmbH

Bei börsennotierten Unternehmen sind Managementbeteiligungsprogramme weit verbreitet. Dies aus gutem Grund. Spitzenkräfte werden in die Position von Unternehmern gerückt, in dem sie an der Wertentwicklung des Unternehmens beteiligt sind. Dadurch wird vom Management unternehmerisches Handeln und Denken in der operativen und strategischen Führung eingefordert. Quasi als Nebeneffekt steigt die Bindung an das Unternehmen.

I Managementbeteiligung zum Vorteil der Eigentümer

Bei inhabergeführten oder im Familienbesitz befindlichen mittelständischen Unternehmen ist der Gesellschafterkreis geschlossen. Die Aufnahme neuer Gesellschafter wird vielfach abgelehnt. Deshalb tun sich nicht börsennotierte mittelständische Unternehmen in besonderem Maße mit der direkten Beteiligung des Managements am Eigenkapital schwer. Grundvoraussetzung für eine Managementbeteiligung ist also, dass dadurch der Gesellschafterkreis nicht verändert wird. Gleichwohl ist ein Interessensausgleich zwischen Eigentümern und Management herzustellen.

Im Wettbewerb um Spitzenkräfte werden nur jene mittelständischen Unternehmen bestehen, die auf deren Erwartungen eingehen. Gerade diese haben sich im Laufe der Zeit gewandelt. Für Spitzenkräfte spielt die Vergütung natürlich eine wichtige Rolle, aber allein Geld bedeutet für sie nicht alles. Sich in unternehmerische Entscheidungen persönlich einbringen zu können und damit unternehmerische Verantwortung zu übernehmen, bestimmt wesentlich die Arbeitszufriedenheit und damit die Gewinnung von Spitzenkräften und deren Bindung an das Unternehmen

Der Verlust von Spitzenkräften wiegt bei mittelständischen Unternehmen vielfach schwerer als bei Großunternehmen. Know-how und Erfahrung gehen verloren und können nicht so leicht kompensiert werden. Die Markt- und Wettbewerbsposition wird belastet; möglicherweise gehen Kundenbeziehungen verloren. Schlussendlich wird sich dies im Unternehmenswert niederschlagen. Hinzu kommt, dass die Gewinnung neuer Spitzenkräfte immer mit dem Risiko eines Fehlgriffs verbunden ist, der teuer sein kann. Kurzum, die Managementbeteiligung findet also auch ihren Niederschlag in der Abwägung der Kosten für die Bindung von Spitzenkräften versus der Gewinnung von Spitzenkräften.

Schließlich muss auch klar sein, dass von der Wertentwicklung des Unternehmens die Eigentümer überproportional profitieren. Das an der Wertentwicklung beteiligte Management partizipiert daran nur zu einem Bruchteil. Ökonomisch rational handelnde Eigentümer mittelständischer Unternehmen werden also das Management an der Wertentwicklung beteiligen. Dabei ist die Beteiligung so auszugestalten, dass sie keine Einbahnstraße ist, d.h. eine Minderung des Unternehmenswertes muss das Management ebenso tragen.

Die wesentlichen Anforderungen an Managementbeteiligungsprogramme bei mittelständischen Unternehmen fast Abbildung 1 zusammen.

II Eckpunkte einer unternehmerischen Managementbeteiligung

Die Beteiligung des Managements an der Wertentwicklung des Unternehmens ist Teil des Gesamtvergütungssystems und stellt dessen langfristig orientierte Komponente dar. Die Gesamtvergütung muss angemessen sein. Ist sie zu hoch, geht dies zulasten der Eigentümer, ist sie

zu niedrig, steigt die Bereitschaft von Spitzenkräften, das Unternehmen zu verlassen, überproportional an.

Wer vom Management die Unternehmerposition einnehmen will, der muss auch die damit verbundenen Anforderungen akzeptieren. Charakteristisch für Unternehmertum ist die Tätigkeit von Investitionen und damit das Eingehen von Chancen und Risiken. Deshalb hat das Management als Voraussetzung für die Beteiligung an der Wertentwicklung in das Unternehmen zu investieren. Das Investment kann in Form eines dem Unternehmen überlassenen Nachrangkapitals (Genussrecht, partiarisches Darlehen) erfolgen, das eine niedrige feste Verzinsung gewährt und am Gewinn oder Verlust des Unternehmens teilnimmt. In der Praxis sind Investments in Höhe von ein bis zwei Jahresbruttogehältern üblich. Das Nachrangkapital wird bei Ausscheiden aus dem Unternehmen zurückbezahlt. Alternativ ist der Erwerb von (virtuellen) Anteilen möglich, die eine Beteiligung am Gewinn gewähren. Der bei Ausscheiden des Managers zurück zu bezahlende Betrag hängt von der Unternehmenswertentwicklung ab.

Der Gesellschafterkreis soll durch die Managementbeteiligung nicht verändert werden. Dies ist möglich, indem die Managementbeteiligung über eine virtuelle Beteiligung erfolgt. Eine konkrete Ermittlung des Unternehmenswertes ist dafür nicht erforderlich. Im Unterschied zu einer direkten Beteiligung werden dadurch unsägliche Diskussionen und Auseinandersetzungen mit dem Finanzamt vermieden. Im Sinne einer Rechengröße wird ein initialer Unternehmenswert festgelegt. Um intersubjektiv bestimmen zu können, ob der Unternehmenswert im Zeitablauf steigt oder sinkt, wird der Unternehmenswert als Vielfaches einer Ergebnisgröße (beispielsweise des EBITDA) bestimmt. Der initiale Unternehmenswert abzüglich der Nettofinanzverbindlichkeiten (zinstragende Verbindlichkeiten minus Liquidität) dividiert durch das EBITDA ergibt den Equity-Multiplikator. Dieser Multiplikator und die herangezogene Ergebnisgröße werden für die zukünftige Bestimmung des Unternehmenswerts (Equity Value) beibehalten.

Im nächsten Schritt werden für die Teilnehmer am Managementbeteiligungsprogramm mehrere Erfolgsziele (beispielsweise Umsatzrentabilität oder Rohertragsmarge) und zu erreichende Zielwerte festgelegt. Wichtig ist, dass die Erfolgsziele einen Bezug zum Unternehmenswert haben und deren Wert vom Management unmittelbar beeinflusst werden kann. Die Erfolgsziele sollten zumindest über einen bestimmten Zeitraum oder über die Laufzeit des Beteiligungsprogramms gleich bleiben, während die Zielwerte jährlich neu festgelegt werden. Durch unterschiedliche Gewichtung können die Erfolgsziele priorisiert werden.

Als langfristige Komponente des Vergütungssystems sollte die Laufzeit des Beteiligungsprogramms mindestens vier Jahre betragen. Möglich ist auch eine unbegrenzte Laufzeit verbunden mit einer Überarbeitung der Erfolgsziele in definierten Zeitabständen.

Die Beteiligung des Managements an der Wertentwicklung des Unternehmens erfolgt über virtuelle Anteile. In Abhängigkeit vom Erfüllungsgrad der vereinbarten Zielwerte der festgelegten Erfolgsziele erhält der Teilnehmer am Managementbeteiligungsprogramm auf einem internen Konto jährlich virtuelle Anteile gutgeschrieben (Bonus) oder abgezogen (Malus). Dabei ist für den Erfüllungsgrad des Zielwertes eine Ober- und Untergrenze festzulegen, bei deren Erreichen keine weiteren virtuellen Anteile gutgeschrieben bzw. abgezogen werden, damit sich das Beteiligungsprogramm in einem angemessenen Rahmen bewegt und die Anreizwirkung halten bleibt.

Am Laufzeitende oder nach festgelegten Zeiträumen wird der Gegenwert der virtuellen Anteile in Geld ausbezahlt. Um die Liquiditätsbelastung in einem vertretbaren Rahmen zu halten, ist für den zu zahlenden Betrag eine Obergrenze festzulegen. Steuerlich ist der gezahlte Betrag wie eine Gehaltszahlung zu behandeln.

Zur Ermittlung des Werts der virtuellen Anteile wird der rechnerische Unternehmenswert (Equity Value) auf Basis der gewählten Ergebnisgröße und dem ursprünglichen Multiplikator bestimmt. Die positive Differenz zum initialen Unternehmenswert wird durch alle Anteile (virtuelle und reale) geteilt. Daraus ergibt sich dann die auf einen Anteil entfallende Wertentwicklung. Die Anzahl der virtuellen Anteile ist beim Management umso höher, je mehr die Zielwerte in den einzelnen Jahren übertroffen wurden.

Die gewählte Ergebnisgröße hat also maßgeblichen Einfluss auf die Entwicklung des Unternehmenswerts und damit letztendlich auf die Attraktivität des Beteiligungsprogramms. Einflüsse

von beispielsweise bilanzpolitischen Entscheidungen oder unternehmerischen Entscheidungen wie zum Beispiel die Effekte von Zukäufen auf die Ergebnisgröße sind zu eliminieren.

III Keine Managementbeteiligung „von der Stange“

Managementbeteiligungsprogramme sind in der Praxis bei mittelständischen Unternehmen selten und werden in der Literatur kaum behandelt. Schon gar nicht finden sich konkrete Handlungsanweisungen für deren Gestaltung. Die für börsennotierte Unternehmen oder Private Equity Transaktionen entwickelten Beteiligungsprogramme sind aufgrund völlig anderer Rahmenbedingungen nicht auf mittelständische Unternehmen übertragbar. Mittelständische Unternehmen müssen ein auf ihre spezifische Situation zugeschnittenes Beteiligungsprogramm selbst entwickeln. Dabei müssen die Interessen und Erwartungen von Eigentümern und zu beteiligendem Management gleichermaßen Berücksichtigung finden.

Ausgangspunkt für die Entwicklung eines Managementbeteiligungsprogramms müssen die Vorstellungen und Prioritäten der Eigentümer sein. Diese sind vorab im Gespräch zu erheben. Darüber hinaus setzt ein ausgewogenes und von den Spitzenkräften akzeptiertes Beteiligungsprogramm die intensive Auseinandersetzung mit den spezifischen Erfolgsfaktoren des Unternehmens, den Erwartungshaltungen beim Management sowie die Angemessenheit der Gesamtvergütung voraus. Ebenso wichtig sind die präzise Dokumentation der Struktur und die Mechanismen des Programms, verbunden mit einer Simulation der Auswirkungen unterschiedlicher Entwicklungen bei den einzelnen Parametern. Diese Maßnahmen stellen sicher, dass die mit dem Beteiligungsprogramm angestrebten Ziele erreicht und Konflikte vermieden werden.

Vor dem Hintergrund dieser Anforderungen muss sich dieser Beitrag auf die Leitgedanken und die grundsätzliche Struktur eines Managementbeteiligungsprogramms für nicht börsennotierte, mittelständische Unternehmen beschränken. Bei der Gestaltung eines Managementbeteiligungsprogramms gilt es eine Reihe von Detailfragen zu klären. Die wesentlichen Fragen sind in Abbildung 2 zusammengefasst.

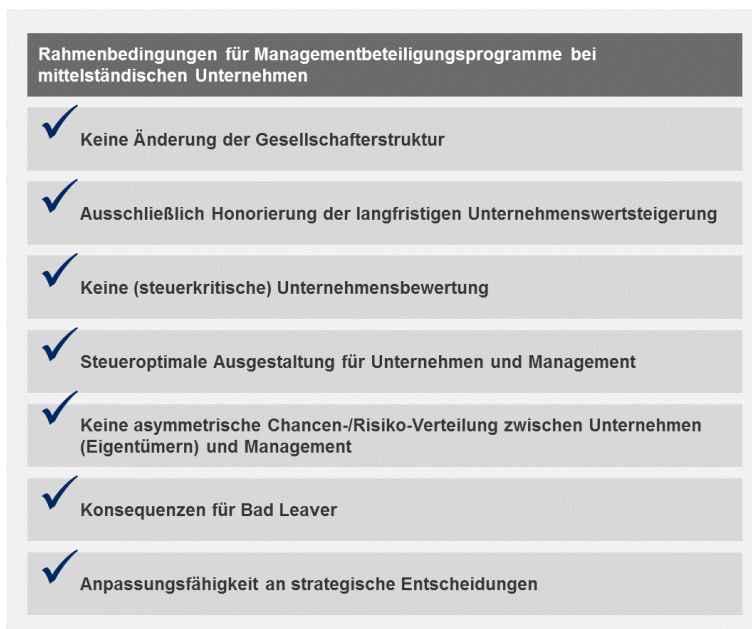


Abbildung 1: Rahmenbedingungen von Managementbeteiligungsprogrammen bei mittelständischen Unternehmen

Kernfragen bei der Gestaltung eines Beteiligungsprogramms

- 1.** Wer gehört zum Teilnehmerkreis eines Managementbeteiligungsprogramms und welche Voraussetzungen müssen für die Teilnahme erfüllt sein?
- 2.** Kann es Abstufungen zwischen den Teilnehmern geben?
- 3.** Steuerliche und vertragliche Ausgestaltung?
- 4.** Definition und gegebenenfalls Bereinigung der Ergebnisgröße?
- 5.** Geeignete Erfolgsziele und deren Priorisierung?
- 6.** Prozess der Festlegung der Zielwerte sowie von Ober- und Untergrenzen?
- 7.** Konsequenzen des Ausscheidens eines Teilnehmers vor dem Laufzeitende?

Abbildung 2: Kernfragen bei der Gestaltung eines Beteiligungsprogramms