

Sale-and-Lease-back-Potenziale – die Automobilindustrie als Vorbild

Jan F. Kärst

Sale-and-Lease-back hat in der deutschen Industrie enormes Potenzial, glaubt der Autor. Denn um zu expandieren brauchen die Unternehmen Kapital, das im Zuge der Finanzmarktkrise teurer geworden ist. Gleichzeitig schlummert in den Betriebsimmobilien ein Vermögen, das aktiviert werden kann. Allerdings eignet sich Sale-and-Lease-back nur für wachstumsorientierte, bonitätsstarke Firmen und deren strategisch essenzielle Liegenschaften. Dass der Autor nachdrücklich auf die Erfahrung seines Hauses bei der Konzeption dieser Finanzierungsvariante verweist, darf als Indiz für einen regen Wettbewerb gewertet werden. (Red.)

In der Automobilindustrie liegt ein signifikanter Teil der Vermögenswerte in den Immobilien für die Fertigungswerke gebunden. Die Branche gilt damit als kapitalintensiv. Das macht die Unternehmen in diesem Sektor zu natürlichen Kandidaten für Finanzierungen im Sale-and-Lease-back-Verfahren. Die Automobilindustrie ist tatsächlich ein Idealbeispiel für die Anwendung und die Vorzüge dieser Finanzierungsform.

Mit der zunehmenden Volatilität der Kreditmärkte in den vergangenen Jahren ist Sale-and-Lease-back mehr und mehr zur Alternative für traditionellere Formen der Finanzierung geworden. Demzufolge sehen immer mehr Unternehmen der Automobilindustrie in Deutschland und in anderen Ländern Sale-and-Lease-back als interessante Quelle für langfristiges Kapital an. Eine Reihe von Gründen spricht dafür.

- Flexibilität – Diese Finanzierungsform ist für große und kleinere Unternehmen attraktiv. Bei knapper Kreditvergabe ist sie besonders attraktiv für gut geführte Mittelständler mit solider Langfriststrategie, denn diese Unternehmen kommen nicht so schnell an langfristiges Kapital wie größere Unternehmen, wenn die Kapitalmärkte schwieriger werden.

- Eine stabile Kapitalquelle in sich ständig verändernden Märkten – „Wenn die USA einen Schnupfen haben, bekommt der Rest der Welt eine Erkältung“. Gemäß diesem Bonmot haben wir in den vergangenen Monaten infolge der Kreditkrise in den USA große Unruhe im europäischen Markt erlebt. Kapitalgeber haben sich aus Transaktionen zurückgezogen. Für die Unternehmen in Europa empfiehlt es sich also,

Alternativen wie Sale-and-Lease-back zu untersuchen, die ihnen auch künftig solvente und strategische Kapitalgeber bieten.

- Etablierung von Sale-and-Lease-back als effiziente Kapitalquelle – In Europa sahen bisher viele Unternehmen den Verkauf von Vermögenswerten als eine Art Verkauf des Tafelsilbers an und damit als Anzeichen für betriebliche oder finanzielle Probleme. Angesichts des beträchtlichen Finanzierungspotenzials von Vermögenswerten, die nicht selten über die Jahre hinweg im Wert gestiegen sind, hat sich diese Einstellung geändert, und Unternehmen, die wohl-durchdachte Finanzierungen auf Basis ihrer Aktiva unternehmen, gelten heute bei Investoren und Analysten als intelligente Finanzmanager.

- Eine Plattform für künftiges Wachstum – Der Schlüssel für künftiges Wachstum liegt darin, die Sale-and-Lease-back-Finanzierung so zu gestalten, dass sie den längerfristigen Unternehmenszielen entspricht und die Kapitalstruktur des Unternehmens stärkt. Eine solide Bilanzstruktur ist die Grundlage für zukünftige operative Initiativen und Wachstum.

Der Autor

Jan F. Kärst ist Managing Director von W. P. Carey & Co. LLC und Chief Operating Officer von W. P. Carey International sowie Präsident von Corporate Property Associates 17 Global Incorporated (CPA:17 - Global), einem REIT unter Verwaltung von W. P. Carey.

Für den Verkäufer (das Unternehmen) bieten sich vor allem folgende Vorteile aus einem Sale-and-Lease-back:

Der Verkäufer realisiert üblicherweise 100 Prozent des Immobilienwertes, wogegen eine traditionelle Kreditfinanzierung nur etwa 50 bis 75 Prozent des Immobilienwertes bringen würde. Die Erlöse lassen sich wie folgt verwenden:

- Ausbau des Geschäftes durch Akquisitionen oder Neuinvestitionen,
- Modernisierung von Anlagen,
- Ablösung teurer Kredite,
- Stärkung der Bilanzstruktur und Finanzierung anderer Unternehmensaktivitäten.

Gleichzeitig behält der Verkäufer die operative Kontrolle über die Liegenschaften. Die Immobilien im Sale-and-Lease-back dienen normalerweise den Funktionen Verwaltung, Retail, Fertigung oder Vertrieb. In Wartung und Betrieb dieser Objekte gemäß der eigenen Standards und Prozesse ändert sich für das Unternehmen nach dem Sale-and-Lease-back nichts.

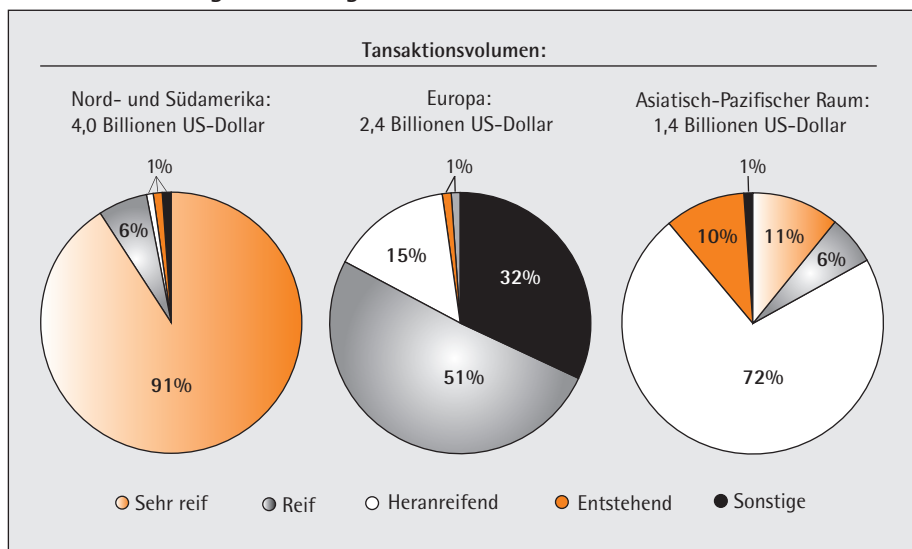
Aber Vorsicht: Sale-and-Lease-back-Verträge sind qua Definition langfristige Transaktionen. Das Unternehmen muss also vor der Transaktion die langfristigen Folgen für die jeweiligen Liegenschaften absehen und die notwendige Flexibilität in den Vertrag einbauen. In vielen Fällen können die Kosteneinsparungen des Leasings zusammen mit der erforderlichen Flexibilität im Vertrag die Vorteile des Eigentums an den Liegenschaften signifikant überwiegen.

Hypothetische Beispiele

Betrachten wir den Sale-and-Lease-back-Prozess an einigen hypothetischen Beispielen.

Beispiel 1: Der traditionsreiche Automobilzulieferer ABC hat als Privatunternehmen einen Wettbewerber übernommen, um sein Geschäft auszuweiten. Die Vermögenswerte des Unternehmens betragen nach der Übernahme rund 45 Millionen Euro. Die Prognosen für das gemeinsame Unternehmen zeigen, dass die Akquisition zu Wachstum und Wertsteigerung beiträgt. Zum Abschluss der Transaktion hat ABC allerdings 25 Millionen Euro an mittelfristigen Verbindlichkeiten aufgenommen.

Marktreife der Regionen bezüglich Sale-and-Lease-back



Quelle: RREEF Research

Diese zusätzlichen Schulden drücken auf die Kennzahlen und den Cashflow. Sie belasten zudem den Gewinn, vor allem in dem Zeitraum direkt nach der Transaktion, bevor die Synergien aus der Übernahme bei Gemeinkosten, Verwaltung und besserer Auslastung wirksam werden können.

ABC untersucht nun gemeinsam mit einer Immobilieninvestmentgesellschaft die Prognosen für Bilanz und GuV und kommt mit dem Investor zu dem Schluss, dass ein Sale-and-Lease-back der Firmenimmobilien ABC in die Lage versetzen würde, die 25 Millionen Euro aus der Finanzierung der Übernahme zurückzahlen und damit den Cash-Flow und die Kennzahlen zu verbessern. Der Verschuldungsgrad würde sich sofort halbieren. Da der Investor das Geschäft von ABC sowie die langfristige

Strategie und die künftigen Gewinnaussichten einschätzen konnte, entschloss er sich zu einem langfristigen Engagement über ein Sale-and-Lease-back, das diese Strategie unterstützt.

Liquidität für den Ausbau des Unternehmens

Mit der neuen Bilanzstruktur sowie verbesserter Liquidität und laufendem Cash-Flow ist ABC gut positioniert, um die Vorteile aus der Übernahme zu realisieren und die langfristige Strategie umzusetzen. Mit dem Sale-and-Lease-back konnte ABC die Liquidität aus dem Immobilienbesitz für den Ausbau des Unternehmens einsetzen.

Beispiel 2: Der börsennotierte Kfz-Hersteller QRS hat vor kurzem mit einem

Wettbewerber fusioniert und ist bestrebt, nach einem anfänglichen operativen Verlust infolge des Zusammenschlusses wieder in die Gewinnzone zu kommen. Der Verlust wurde vor allem durch Einmaleffekte bei der Umsetzung eines neuen Kostensparprogramms verursacht.

Die Fusion hat bei dem Unternehmen zu Verbindlichkeiten in Höhe von 50 Millionen Euro für die Akquisitionsfinanzierung geführt, die nun auf der Bilanzstruktur lasten. Zusammen mit einer Immobilieninvestmentgesellschaft, die das Geschäft im Kontext der Fusion und des kombinierten Businessplans sorgfältig untersuchte, kam QRS zu dem Schluss, dass sich mit einem Sale-and-Leaseback der Hauptverwaltung und der wichtigsten Werke 65 Millionen Euro an Liquidität beschaffen ließen. Mit diesem Erlös konnte QRS die Verbindlichkeiten aus der Übernahme zurückzahlen und darüber hinaus noch zusätzliche Liquidität für die Umsetzung der neuen Strategien nach dem Erwerb erhalten. Die Synergien aus diesen Strategien verbesserten Gewinn und Cash-Flow.

Entscheidend für die erfolgreiche Strukturierung und den Abschluss der Sale-and-Lease-back-Vereinbarung war die Fähigkeit des Investors, die Fusion im Detail zu verstehen, einschließlich der Vereinbarkeit der unterschiedlichen Unternehmenskulturen und der finanziellen Auswirkungen der Eliminierung doppelter Stabsfunktionen, der Zusammenlegung des Einkaufs und des Abbaus von überzähligem Personal. Der Investor verstand auch, dass die Stärkung des Eigenkapitals es QRS erlauben würde, sich weiter zu diversifizie-

Ausgewählte Transaktionen von W. P. Carey mit europäischen Unternehmen

Unternehmen	Datum	Größe	Immobilientyp	Land
Lindenmaier Hersteller von Automobilzubehör	November 2007	31 Millionen US-Dollar	Weltweiter Hauptsitz, Produktions- und Lagerhallen	Deutschland
Schuler Fertigungsunternehmen Umformungstechnik	Oktober 2007	74 Millionen US-Dollar	Hauptsitz und Produktionsstätten	Deutschland
Voit Automobilzulieferer	Oktober 2007	31 Millionen US-Dollar	Hauptsitz und Produktionsstätten	Deutschland
Hellweg Baumarktkette	Mai 2007	445 Millionen US-Dollar	37 Einzelhandelsfilialen	Deutschland
G+S Automobilzulieferer für Motorblöcke und ähnliche Bauteile	März 2007	43 Millionen US-Dollar	3 Betriebsstätten einschließlich deutschem Hauptsitz	Deutschland, USA und Mexiko
Fraikin Logistikdienstleister	Februar 2007	68 Millionen US-Dollar	61 logistische Einrichtungen	Frankreich

ren, um damit einigen zyklischen Risiken des gegenwärtigen Geschäftsmodells zu begegnen.

Anpassung der Finanzierung an sich verändernde Märkte

Diese Beispiele zeigen, wie Unternehmen Sale-and-Lease-back-Finanzierungen nutzen können, um in neue Märkte vorzudringen, ihr Geschäft auszubauen, Übernahmen zu finanzieren und Schulden zurückzuzahlen. Sale-and-Lease-back kann aber auch zur Errichtung neuer Werke dienen – eine attraktive Möglichkeit für Unternehmen, die ihre bestehenden Werke ausbauen oder neue Standorte errichten wollen.

Angesichts der ständigen Entwicklung immer anspruchsvollerer Techniken und Strukturen der Finanzierung sollten Unternehmenseigentümer, Manager und CFO die Alternativen für die Finanzierung ihrer Immobilien kennen. In der Automobilindustrie wie auch in anderen Branchen sollten Unternehmen ihren aktuellen und künftigen Immobilienbedarf sowie die Finanzierungsstruktur, den Kapitalbedarf und die bisherige Performance regelmäßig einer Kontrolle unterziehen, um von den attraktivsten Optionen für Immobilienfinanzierungen zu profitieren.

Der Sale-and-Lease-back-Markt in Deutschland und Europa

Da Sale-and-Lease-back in Europa bisher nicht so stark etabliert ist wie in den USA, findet W. P. Carey viele attraktive Gelegenheiten, bei denen sich die eigenen Interessen gut mit den Unternehmenszielen der jeweiligen Firmen in Einklang bringen lassen. Vergleicht man die Immobilienmärkte in Amerika mit denen in Europa und Asien, so kann man sagen, dass der Markt in Europa zwar reifer ist als in Asien, aber dennoch wesentlich weniger reif als in Amerika. Dadurch ergeben sich mehr Investmentchancen.

Hinzu kommt, dass Europa bei einem Netto-Leasing-Transaktionsvolumen von rund 30 Milliarden Euro jährlich über ein mehr als dreimal so großes Volumen und Potenzial verfügt wie der Markt in den USA. Diese Zahlen lassen die traditionelle Mentalität von Jahrhunderten uneingeschränkter Eigentumsrechte erkennen, wo Immobilieneigentum traditionell nicht gehandelt wurde. Damit

stellt sich der Markt in Europa mit Blick auf die Mentalität und die Praxis als schwieriger dar als in den USA. Dennoch verfügt W. P. Carey über einige wesentliche Vorteile im Zusammenhang mit der europäischen Kultur und den hiesigen Märkten.

● Das Unternehmen versteht sich als langfristiger Investor. Anders als viele Investoren im Netto-Leasing-Finanzierungsgeschäft, die in den vergangenen Jahren darauf aus waren, Immobilien zu kaufen, an ein Unternehmen zurückzuvermieten und sie dann kurzfristig profitabel an Dritte zu veräußern, hält W. P. Carey seine Investments meistens für die Laufzeit der Mietverträge. Im Laufe von 35 Jahren hat die Gruppe weniger als fünf Prozent ihrer Vermögenswerte verkauft. Die meisten Verträge laufen über 15 bis 20 Jahre.

● W. P. Carey sieht sich deshalb nicht nur die Immobilie genau an, sondern auch den Verkäufer, welcher der Mieter und langfristige Partner sein wird. Es gilt, das Management, die Strategien, die Märkte und wie die angebotene Immobilie zu diesen Strategien passt kennenzulernen. Entscheidend ist, dass die angebotene Immobilie für das Un-

ternehmen selbst von entscheidender Funktion ist.

● Da sich W. P. Carey bei der Auswahl der Unternehmen auf die eigene Analyse verlässt, können alle Arten von Bonitäten ins Auge gefasst werden – „high-grade“, „non-investment grade“ und „emerging credits/private“. Daher kann auch über kurzfristige Verluste hinwegsehen werden, wenn es eine klare und belegbare Aussicht auf zukünftige Gewinne gibt. Man spricht hier oft von Investitionen in „Emerging Credits“, weil die Ratings von Unternehmen sich oft im Laufe der Zeit verbessern, während sie ihre Wachstums- und Expansionsstrategien umsetzen. Da die Mieter als langfristige Partner verstanden und enge Beziehungen zu ihnen unterhalten werden, erlebt das Unternehmen nicht selten mit denselben Kunden mehrere Transaktionen nacheinander.

● Flexibilität besteht hinsichtlich der Größe der Transaktionen. Investiert wird in Immobilien im Wert von fünf Millionen Euro bis hin zu mehr als 500 Millionen Euro.

Alle vorgenannten Faktoren sind Wettbewerbsvorteile des Sale-and-Lease-back-Ansatzes von W. P. Carey. ■