

Zukunftssicherung durch Management-Buy-Out (MBO) oder Management-Buy-In (MBI)

Familienexterne Nachfolgeregelungen

»Der Vater erstellt's, der Sohn erhält's, dem Enkel zerfällt's.«

Die Volksweisheit macht deutlich, dass mit der Regelung der Unternehmensnachfolge schon immer Risiken und Tücken verbunden waren. Der Satz bringt aber auch zum Ausdruck, dass eine familieninterne Weitergabe nicht unbedingt in jedem Einzelfall die Ideallösung für die Zukunftssicherung eines Familienunternehmens darstellt.

Welche Alternativen stehen zur Verfügung, wenn der unternehmerische Generationswechsel innerhalb der Familie nicht funktioniert? Sieht man einmal von den (theoretischen) Möglichkeiten ab, das Unternehmen in eine Stiftung einzubringen oder an einen Finanzinvestor zu verkaufen (sie spielen bei Familienunternehmen in der Praxis kaum eine Rolle), so wird man im Allgemeinen folgende Wege in Erwägung ziehen:

- › Verkauf an ein anderes Unternehmen der gleichen oder einer verwandten Branche (strategischer Verkauf).
- › Fortführung mit einer angestellten Geschäftsführung, d.h., der bisherige Unternehmer zieht sich auf die Rolle eines (aktiven?) Gesellschafters zurück, in der Praxis häufig verbunden mit der Funktion eines Beirats- bzw. Aufsichtsratsmandates.
- › MBO/MBI, also der Verkauf an leitende Mitarbeiter der eigenen Firma (Management-Buy-Out) oder externe Branchenfachleute (Management-Buy-In) mit Hilfe von Finanzinvestoren.

Bevor ich auf das Nachfolgemodell MBO/MBI im Einzelnen eingehe, ein paar Anmerkungen zu den beiden anderen Möglichkeiten.

Der strategische Verkauf

Der strategische Verkauf kann aufgrund der deutlichen »Professionalisierung« des M&A-Marktes in den letzten Jahren eine zunehmende Tendenz verzeichnen. Dies ist ja auch in vielen Fällen der richtige Weg, das Unternehmen bestmöglich zu kapitalisieren, also durch die üblichen Abläufe eines M&A-Prozesses (Bieterverfahren) auf der Käuferseite eine Wettbewerbssituation herzustellen und so den Kaufpreis zu maximieren. Man sollte sich aber auch die Schattenseiten dieser Nachfolgevariante bewusst machen:

Nach Untersuchungen von strategischen Transaktionen bei börsennotierten Unternehmen (beispielsweise einer Studie von Ernst & Young) sind bei jeder zweiten großen Fusion der letzten Jahre »Werte vernichtet worden«. Eine andere Erhebung über den Zeitraum 1950 bis 2000 (Prof. Stefan Jansen, Friedrichshafen) kommt sogar zu dem Ergebnis, dass 62 % der erfassten Transaktionen rückblickend als gescheitert oder wertvernichtend angesehen werden müssen. Als wesentliche Ursachen wurden analysiert: falsche Akquisitionsstrategien, mangelhaftes Management der Integration sowie Fehleinschätzungen hinsichtlich der Relationen zwischen Synergien und Kosten; die erwarteten Synergien werden zu hoch, die Kosten zu niedrig angesetzt. »Zerplatzte Träume« hat die Süddeutsche Zeitung vor einiger Zeit einen Artikel zu diesem Thema überschrieben und dabei die bekanntesten Beispiele wie Daimler/Chrysler, Mannesmann/Vodafone, Allianz/Dresdner Bank oder Vereinsbank/Hypobank dargestellt.

Für mittelständische Familienunternehmen liegen vergleichbare Untersuchungen nicht vor. Man kann aber wohl davon ausgehen, dass sich die Ergebnisse nicht wesentlich unterscheiden würden. Dazu kommt bei strategischen Verkäufen die gerade für Familienunternehmen nicht zu unterschätzende Konsequenz, dass beim Verkauf an einen Wettbewerber in vielen Fällen Struktur und Identität des Unternehmens verloren gehen oder bewusst verändert werden und Arbeitsplätze in Gefahr geraten.

Fremd-Geschäftsführung

Die Fortführung mit einer angestellten Geschäftsführung hat den wesentlichen Nachteil, dass sie für den Unternehmer nicht den klaren Schnitt einer neuen Lebensphase mit sich bringt. Als (Haupt-)Gesellschafter, in vielen Fällen auch als

Aufsichtsrats- oder Beiratsvorsitzender, bleibt er in der Verantwortung, nicht selten auch in der persönlichen Haftung. Da er in diesen Funktionen meist auch regelmäßig vor Ort ist, besteht die Gefahr, dass die bisherigen Hierarchie- und Kommunikationsstrukturen informell fortgesetzt werden. Konflikte zwischen »offizieller« und »inoffizieller« Geschäftsführung sind dann vorgezeichnet.

Nicht zu unterschätzen sind auch die Probleme bei der Suche nach dem angestellten Fremd-Manager. Nach der Vorstellung mancher Unternehmer sollte er ihr eigenes »alter ego« sein; er sollte möglichst die gleiche Ausbildung haben, denken, führen, entscheiden wie sie selbst. Dass dies nicht funktionieren kann, liegt auf der Hand. Der »Verschleiß« solcher Fremd-Geschäftsführer ist in manchen Fällen dann auch entsprechend hoch (Beispiel: Müller Milch).

Nachfolgeregelung durch MBO/MBI

Nun zum eigentlichen Thema, der Nachfolgeregelung durch MBO oder MBI.

Rahmenbedingungen

Führt man sich die dargelegten Schwierigkeiten mit anderen Nachfolgemodellen vor Augen, so ergeben sich schon daraus einige positive Aspekte, die im Einzelfall durchaus mit Gewicht für einen MBO bzw. MBI sprechen können: In der Regel bleiben die Eigenständigkeit und Identität des Unternehmens gewahrt; gleiches gilt meist auch für Standorte und Arbeitsplätze. Schon mancher Unternehmer konnte auf diesem Weg einen »familienexternen Generationswechsel« gezielt gestalten und dabei sowohl seine eigenen als auch die Interessen des Unternehmens und seiner Mitarbeiter weitgehend wahren. Von Vorteil sind dabei die vielfältigen Varianten, die an die Anforderungen der jeweiligen Ausgangssituation angepasst werden können. Die Neugestaltung des Gesellschafterkreises bietet die Möglichkeit, verschiedene Interessenlagen zu berücksichtigen: Ein MBO/MBI kann z. B. ein günstiger Anlass sein, um eine Mitarbeiterbeteiligung zu etablieren und damit einen zusätzlichen Motivationsschub auszulösen. Auch einzelne, für das Unternehmen wichtige Know-how-Träger können so enger an das Unternehmen gebunden werden. Es kann darüber hinaus sinnvoll sein, durch eine Kombination von MBO und MBI dem Unternehmen neues Know-how zu erschließen.

Angesichts der vielen positiven Aspekte scheint die Frage gerechtfertigt: Sind MBO und MBI die Königswege der familienexternen Unternehmensnachfolge? Aus langjähriger Erfahrung mit einer Vielzahl von praktischen Fällen lautet für mich die Antwort: Ja, wenn die Rahmenbedingungen stimmen.

Zum einen geht es um die Rahmenbedingungen, die beim abzugebenden Unternehmen herrschen und die im Rahmen einer langfristigen Nachfolgeplanung durchaus beeinflusst werden können. Sie sind nicht nur für einen MBO/MBI, sondern auch für andere Nachfolgevarianten von Vorteil.

Im Wesentlichen handelt es sich um folgende Kriterien, die natürlich nicht in jedem Einzelfall alle vorliegen können, zumindest aber überwiegend tendenziell erfüllt sein sollten:

- › Die Finanzstrukturen sind konservativ, d. h., die Verschuldung ist gering.
- › Der Cashflow ist vergleichsweise hoch und nachhaltig.
- › Das Unternehmen verfügt über nicht betriebsnotwenige Vermögenswerte oder Randaktivitäten, die veräußert werden können.
- › Es bestehen weitere Rationalisierungspotentiale (z. B. Lagerabbau).
- › Es besteht kein Investitionsstau.
- › Es liegen keine wesentlichen »offenen Baustellen« vor wie z. B. größere F&E-Projekte.
- › Das Unternehmen agiert in reifen Märkten mit abgesicherten Marktpositionen.
- › Bei Sachanlage- und Umlaufvermögen bestehen noch Beleihungsreserven.
- › Die Organisationsstrukturen sind klar definiert.
- › Das operative Geschäft läuft im Wesentlichen reibungslos auf der zweiten Ebene.
- › Das Unternehmen verfügt über zuverlässige Steuerungs- und Controlling-Instrumente (unverzichtbar).
- › Das soziale Klima stimmt; die Mitarbeiter sind motiviert und »offen« für den geplanten Gesellschafterwechsel.

- › Die geplante MBO- bzw. MBI-Transaktion sollte zum richtigen Zeitpunkt klar kommuniziert werden, damit Verunsicherungen nach innen und außen möglichst vermieden werden.
- › Alle vertraglichen Regelungen (Gesellschaftsverträge usw.) sind auf aktuellem Stand und schlüssig aufeinander abgestimmt.

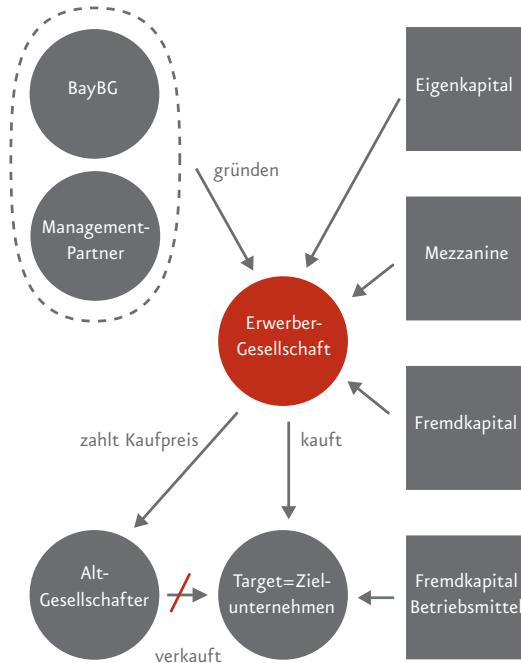
Neben diesen auf das Unternehmen bzw. die Gesellschafter bezogenen Merkmalen sollten für eine erfolgreiche MBO-/MBI-Transaktion zwei weitere wesentliche Bedingungen erfüllt sein:

- › Ein angemessener und fairer Kaufpreis, der sich an einer konservativen Unternehmensbewertung orientiert, sollte gefunden werden. Überzogene Preisvorstellungen können vielleicht von einem strategischen Investor aus einer gut gefüllten »Kriegskasse« realisiert werden, im Rahmen von Buy-Out- oder Buy-In-Transaktionen sind zu hohe Kaufpreise in der Regel nicht finanzierbar, weil die Kapitaldienstbelastungen aus dem künftigen Cashflow des Unternehmens bedient werden müssen.
- › Eigentlich eine Selbstverständlichkeit und nur der Vollständigkeit halber erwähnt: Die neue Geschäftsführung bzw. das Management-Team sollte den gestellten Anforderungen in jeder Hinsicht gerecht werden.

Die Mitgestaltung bzw. Prüfung dieser Kriterien ist für die beteiligten Finanzinvestoren – neben der üblichen Due Diligence – ein wesentlicher Teil ihrer Aufgaben. Das Vertrauen in das Management und dessen fachliche und persönliche Qualifikation sind für jedes Beteiligungsengagement unabdingbare Eckpfeiler; trotzdem bleibt immer ein Restrisiko. Nicht jeder erfolgreiche leitende Angestellte hat das Zeug zu einem guten Unternehmer; nicht selten trifft man auch auf »Schönwetterkapitäne«, bei denen erst in einer Krisensituation die Defizite auftreten.

Struktur

Die Struktur eines MBO-/MBI-Projektes stellt sich folgendermaßen dar (schematische Darstellung):



Die Finanzinvestoren – in der Abbildung beispielhaft dargestellt durch die Bayerische Beteiligungsgesellschaft – gründen zusammen mit den Management-Partnern die Erwerbengesellschaft. Dabei sind hinsichtlich der Gesellschafterstruktur grundsätzlich zwei Modelle denkbar:

- › Beim »Unternehmer-gesteuerten« MBO/MBI übernehmen die Management-Partner die (Stimmen-)Mehrheit der Erwerbengesellschaft und haben damit ihren unternehmerischen Einfluss auch über ihre Stellung als Hauptgesellschafter gewahrt. Eines der wesentlichen Merkmale eines mittelständischen Familienunternehmens, die Identität von Geschäftsführung und (Haupt-) Gesellschafter, ist somit sichergestellt. Die Grenzen dieses Modells sind natürlich von den finanziellen Möglichkeiten der MBO/MBI-Manager abhängig; üblicherweise wird es bis zu Transaktionsvolumina von EUR 10 Mio. bis EUR 15 Mio. zum Tragen kommen können. Da die Interessen der Gesellschafter möglichst gleichgerichtet sein sollten, werden die Management-Partner in solchen Projekten sinnvoller-

weise die Zusammenarbeit mit solchen Finanzinvestoren suchen, die eine längerfristig ausgerichtete Anlagepolitik verfolgen.

- › Bei »institutionellen« MBO-/MBI-Projekten halten – je nach Höhe des Transaktionsvolumens – zwei oder mehrere institutionelle Finanzinvestoren zusammen die Mehrheit, die Management-Partner sind Minderheitsgesellschafter.

Finanzierung

Das Finanzierungskonzept kann sich im Einzelfall aus einer Vielzahl von Bausteinen zusammensetzen. Dabei ist nach drei Finanzierungsebenen zu unterscheiden:

- › In die persönliche Finanzierungsebene der Management-Partner als natürliche Personen fließen an erster Stelle deren »echte« Eigenmittel sowie die Potentiale ihrer persönlichen Refinanzierungsmöglichkeiten ein. Wenn es sich, was häufig der Fall ist, für den MBO-/MBI-Manager um eine Existenzgründung handelt, sollten auch die entsprechenden staatlichen Förderprogramme (z. B. LfA, KfW) mit ihren günstigen Konditionen ausgeschöpft werden.
- › Auf der Ebene der Erwerbengesellschaft muss die Finanzierung des Kaufpreises und der Erwerbsnebenkosten sichergestellt werden. Neben dem von den Management-Partnern und der Beteiligungsgesellschaft aufzubringenden Gesellschaftskapital wird die Erwerbengesellschaft dazu im notwendigen Umfang mit Mezzanine- und Fremdkapital ausgestattet. Das (eigenkapitalnahe) Mezzanine-Kapital wird in der Regel von den Finanzinvestoren dargestellt, die sich auch direkt im Gesellschaftskapital engagiert haben, z. B. in Form von stiller Beteiligung oder Gesellschafterdarlehen.
- › Im Einzelfall kann es auch erforderlich sein, die bestehende Finanzierung des Zielunternehmens ganz oder teilweise neu zu strukturieren, so dass sich dann das Finanzierungsvolumen entsprechend erhöht.

Insgesamt muss das Finanzierungskonzept selbstverständlich so angelegt sein, dass der Kapitaldienst aus dem künftigen freien Cashflow bedient werden kann. Dabei ist es empfehlenswert, die Wachstums- und Ergebnisplanungen eher konservativ auszurichten. Vor dem Hintergrund solcher Planungsszenarien sollte nach unseren Erfahrungen der Anteil von Eigenkapital und eigenkapitalähnlichen Mitteln im Allgemeinen eine Quote von mindestens 30 bis 40 % erreichen. Transaktio-

nen mit deutlich geringerem Eigenkapital und einem Fremdfinanzierungsanteil bis zu 80 oder 90 % (»Leveraged Buy-Outs« bzw. »-Buy-Ins«), wie sie vor dem Hintergrund progressiver Wachstumsplanungen Ende der 90er-Jahre in einigen Fällen realisiert wurden, sind heute in der Regel nicht mehr möglich.

Abschließend ein Blick auf die Statistik

Nach den Veröffentlichungen des Instituts für Mittelstandsforschung in Bonn (IfM) wurden in Deutschland im Jahr 2005 ca. 44 % der Familienunternehmen innerhalb der Familie weitergegeben. Bei den verbleibenden 56 % kamen folgende Nachfolgeregelungen zum Tragen:

- › Verkauf an andere Unternehmen ca. 21 %
- › MBO/MBI ca. 27 %
- › Stilllegung mangels Nachfolge. ca. 8 %

Eine im Mai 2007 veröffentlichte Studie des IfM über die Unternehmensnachfolge in Bayern zeigt, dass hier die Quote der familieninternen Nachfolgelösungen mit ca. 53 % doch deutlich höher liegt (Untersuchungszeitraum 2000 bis 2005). Die familienexternen Unternehmensnachfolgen verteilen sich wie folgt:

- › Verkauf an andere Unternehmen ca. 14 %
- › MBO/MBI ca. 17 %
- › Stilllegung mangels Nachfolge. ca. 16 %

In beiden Fällen sind in die Untersuchungen auch Kleinunternehmen mit Jahresumsätzen ab EUR 50.000 einbezogen worden; dies erklärt den relativ hohen Anteil an Stilllegungen mangels geeigneten Nachfolgers.

In dieser Untersuchung über die Unternehmensnachfolge in Bayern wurde auch analysiert, wie der Generationswechsel bei Familienunternehmen in den nächsten Jahren gehandhabt werden soll. Die Auswertungen zur geplanten Form der Nachfolge zeigen, dass gerade bei den höheren Umsatzklassen (ab EUR 50 Mio.) MBOs und MBIs mit einer Quote von ca. 43 % eine größere Rolle spielen werden. Offensichtlich lassen sich immer mehr Familienunternehmer von den Vorteilen dieses Modells eines »familienexternen Generationswechsels« überzeugen.

ÜBER DEN AUTOR

Dipl. Oec. Wolfgang Baur



Dipl. Oec.
Wolfgang Baur

- › Wolfgang Baur studierte Wirtschafts- und Sozialwissenschaften mit Schwerpunkt Finanzwesen an der Universität Augsburg. Nach Studienabschluss 1975/76 Tätigkeit am Institut für empirische Sozialökonomie (INIFES), Stadtbergen. Schwerpunkt: Beratungsprojekte im Bereich Umwelt- und Transferökonomie.
- › Ab 1976 Tätigkeiten in der Wirtschaftsverwaltung und im Bayerischen Staatsministerium für Wirtschaft, Infrastruktur, Verkehr und Technologie mit Schwerpunkt regionale Wirtschaftsförderung; in diesem Zusammenhang u. a. Mitfinanzierung von gewerblichen Großprojekten.
- › Seit 1988 ist Wolfgang Baur tätig als Projekt- und Geschäftsbereichsleiter bei der BayBG Bayerische Beteiligungsgesellschaft mbH; Tätigkeitsschwerpunkt: Unternehmensnachfolge, Management-Buy-In, Management-Buy-Out, Spin-Offs, Gesellschafterwechsel.

Dipl. Oec. Wolfgang Baur

BayBG Bayerische Beteiligungsgesellschaft mbH

Bruderstraße 7

D-80538 München

Telefon: +49.(089).21 98-25 70

E-Mail: wolfgang.baur@baybg.de

Effiziente Nachfolgefiananzierung

Ob Management-Buy-Out (MBO) oder Management-Buy-In (MBI) – Jahr für Jahr ermöglicht die BayBG mit ihrem Engagement zahlreichen Mittelstandsunternehmen die effiziente Regelung der Unternehmensnachfolge. Verfügt der Nachfolger nicht über die zur Übernahme notwendigen finanziellen Mittel, dann gleicht BayBG-Beteiligungskapital diese Finanzierungslücke weitgehend aus.

Die Vorteile einer BayBG-Nachfolgebeteiligung:

- > 35 Jahre Beteiligungserfahrung im echten Mittelstand – Beteiligungsvolumen ab 250.000 Euro
- > Individuell auf die Bedürfnisse und Notwendigkeiten des Unternehmens und des Nachfolgers maßgeschneiderte Beteiligungsfinanzierung
- > Stille, offene oder kombinierte Beteiligungen
- > Minderheitsbeteiligung: Der neue Chef ist »Herr im Haus«
- > Kontinuierliche Begleitung des gesamten Transaktionsprozesses
- > Beratung in Finanzierungs- und betriebswirtschaftlichen Fragen
- > Langfristige Begleitung des Unternehmens

Sie sind Unternehmer und wollen Ihr Unternehmen oder Teile davon an einen familienexternen Nachfolger abgeben?

Oder Sie sind Führungskraft und wollen ein Unternehmen oder Teile davon übernehmen?

Dann setzen Sie sich mit uns in Verbindung.

Joachim Schroeder

BayBG Bayerische Beteiligungsgesellschaft mbH

Bruderstraße 7

80538 München

T. 0 89 21 98-25 10 | F. 0 89 21 98-25 55

www.baybg.de | joachim.schroeder@baybg.de

