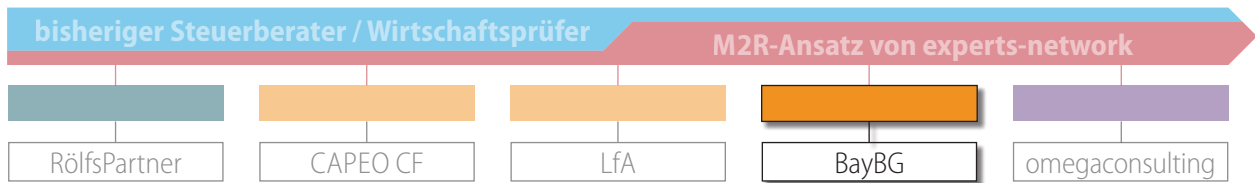


Projektstrukturplan eines Unternehmensverkaufs



Wolfgang Baur / Joachim Schroeder, BayBG

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 Weisheit 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 – zumindest theoretischen – Möglichkeiten ab, das Unternehmen in eine Stiftung einzubringen oder an einen Finanzinvestor zu verkaufen, beide spielen bei Familienunternehmen in der Praxis kaum eine Rolle, so wird man im Allgemeinen folgende Wege in Erwägung ziehen:

- Strategischer Verkauf an ein anderes Unternehmen der gleichen oder einer verwandten Branche.
- Fortführung mit einer angestellten Geschäftsführung, d.h., der bisherige Unternehmer zieht sich auf die Rolle eines vielleicht auch in Zukunft 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 das Nachfolgemodell MBO/MBI im Einzelnen näher dargestellt wird, einige 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 Bieterverfahrens 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 sind bei jeder zweiten großen Fusion der letzten Jahre Werte vernichtet worden. Eine andere Erhebung kommt sogar zu dem Ergebnis, dass etwa 62 % der erfassten Transaktionen rückblickend als gescheitert oder wertvernichtend an-

gesehen werden müssen. Als wesentliche Ursachen wurden analysiert:

- falsche Akquisitionstrategien
- mangelhaftes Management der Integration
- Fehleinschätzungen hinsichtlich der Relationen zwischen Synergien und Kosten.

Erwarteten Synergien werden in der Regel zu hoch, die Kosten zu niedrig eingeschätzt.

Für mittelständische Familienunternehmen gibt es aber vergleichbare Untersuchungen nicht. Man kann wohl bislang nur vermuten, 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 die vorhandenen 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.

Nachfolgeregelung durch MBO/MBI

Führt man sich die skizzierten Schwierigkeiten mit anderen Nachfolgemodellen vor Augen, so ergeben sich schon daraus 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



Joachim Schroeder, Dipl.-Kfm., leitet seit 1999 den Bereich „Gesellschafterwechsel/ Unternehmensnachfolge“ in der **BayBG Bayerische Beteiligungsgesellschaft mbH**. Zuvor hat er seit 1989 im Bereich der bayerischen Private Equity-Aktivitäten verschiedene Fonds mit aufgebaut. Er ist gelernter Kaffee-Groß- und Außenhändler und verfügt über die Zulassung als Steuerberater. Nach einigen Jahren im Bereich Wirtschaftsprüfung, baute er die Abteilung „Strategische Beteiligungen“ in der Agip Deutschland AG auf.



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, auch die Interessenlagen von Mitarbeitern zu berücksichtigen. 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.

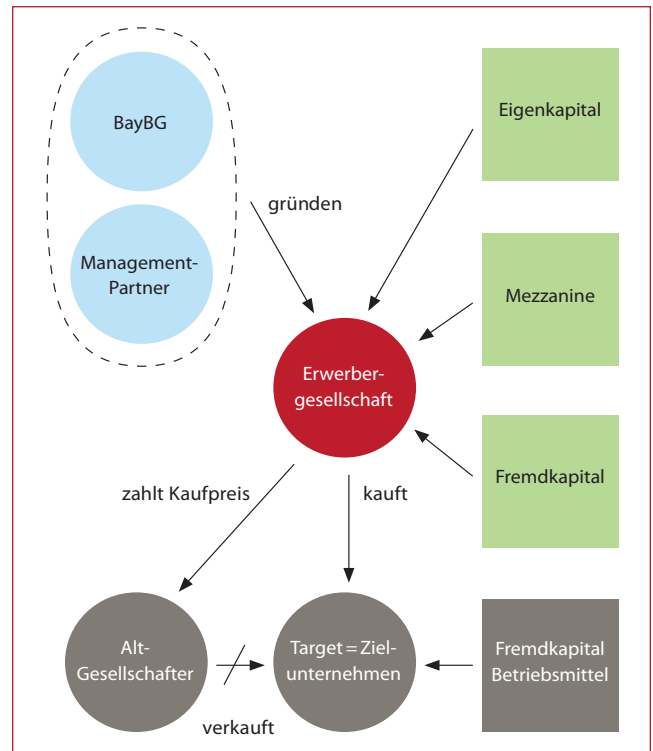
Angesichts der vielen positiven Aspekte scheint die Frage gerechtfertigt, ob MBO und MBI sogar Königswege der familienexternen Unternehmensnachfolge sind. Aus langjähriger Erfahrung mit einer Vielzahl von praktischen Fällen lautet die Antwort eindeutig ja, wenn die Rahmenbedingungen stimmen. Zum einen 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 oder sogar müssen:

- Die Finanzstrukturen sind konservativ, also die Verschuldung ist gering.
- Der Cashflow ist vergleichsweise hoch und nachhaltig.

- Das Unternehmen verfügt vielleicht auch über nicht betriebsnotwendige Vermögenswerte oder Randaktivitäten, die veräußert oder beliehen werden können.
- Es bestehen möglicher Weise weitere Rationalisierungspotentiale (z. B. Lagerabbau zum Atmen in der Betriebsmittelfinanzierung).
- Es besteht kein Investitionsstau.
- Es liegen auch sonst keine wesentlichen offenen Baustellen vor wie z. B. größere unsichere und nicht hinreichend finanzierte F&E-Projekte.
- Das Unternehmen agiert in reifen Märkten mit abgesicherten Marktpositionen.
- Organisationsstrukturen sind klar definiert und das operative Geschäft läuft im Wesentlichen reibungslos auf der zweiten Ebene.
- Das Unternehmen verfügt über zuverlässige Steuerungs- und Controlling-Instrumente, sie sind unverzichtbar.
- Das soziale Klima stimmt; die Mitarbeiter sind motiviert und bei Bekanntwerden offen für den geplanten Gesellschafterswechsel.
- 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 wie Gesellschaftsverträge und Testament 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 Kasse 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.
- 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 den üblichen Due Diligence-Prozessen – ein wesentlicher Teil ihrer Aufgaben. Das Vertrauen in das Management und dessen fachliche und persönliche Qualifikation sind für jedes Beteiligungsengagement unabdingbare Eckpfeiler; trotzdem bleiben sie gerade immer ein Restrisiko. Nicht jeder erfolgreiche leitende



Die Struktur eines MBO-/MBI-Projektes stellt sich folgendermaßen dar

Angestellte hat das Zeug zu einem guten Unternehmer; nicht selten trifft man auch auf „Schönwetterkapitäne“, bei denen erst in einer Krisensituation die fachlichen und gerade persönlichen Defizite auftreten.

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

- Beim Unternehmer-gesteuerten MBO/MBI übernehmen die Management-Partner die Stimmen-Mehrheit der Erwerbergesellschaft 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 5 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, meist in Form einer stillen Beteiligung oder seltener eines Gesellschafterdarlehens.
- 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 den künftigen freien Cashflows 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 50 % erreichen. Transaktionen 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 weder denkbar noch möglich.

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 etwas 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 %

Wesentliche zahlenmäßige Veränderungen dürften aber aktuell nicht zu verzeichnen sein.

In beiden Fällen sind in die Untersuchungen auch Kleinunternehmen mit Jahresumsätzen ab EUR 50.000 (z.B. Kiosk, einzelne Tankstelle, Tanzschule usw.) einbezogen worden. Dies erklärt den relativ hohen Anteil an bayerischen Stilllegungen mangels geeigneten Nachfolgers, aber auch das aktuelle förderpolitische Bemühen der LfA Förderbank Bayern für Fälle mit einem Engagement bis 200.000 EUR.

In der Untersuchung über die Unternehmensnachfolge in Bayern wurde daneben 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.

Unabhängig davon versucht die BayBG in zahllosen Einzelfällen individuelle Nachfolgeregelungen mit den infrage kommenden Partnern bis zu einem eigenen Engagement von ca. EUR 5 Mio. zu gestalten. ■