



# Buch Management Buy-out

## Firmenübernahme durch Management und Belegschaft

Gerd Lütjen  
Frankfurter Allgemeine Buch, 1992

---

### Rezension

Gerd Lütjen und acht weitere Autoren erklären, wie ein Unternehmen von einem engagierten Managementteam gekauft werden kann. Die Autoren haben seit vielen Jahren mit MBOs zu tun und verstehen das Buch als Lese- und nicht als Lehrbuch. Denn kein MBO gleicht einem anderen. Das Buch zeigt auch mehrere Formen des Unternehmenskaufes auf und unterscheidet zwischen Unternehmen aus den neuen und alten Ländern der Bundesrepublik. Ferner wird mit nachvollziehbaren Beispielen deutlich gemacht, welche Punkte bei einem MBO zu beachten sind. Die unterschiedlichen Fragen, die sich Manager vor einem MBO stellen müssen, werden von den Autoren genauso ausführlich dargestellt wie auch die Schritte, die für ein erfolgreiches MBO erforderlich sind. Auch nach dem MBO sind die Schwierigkeiten nicht vorbei: Trotz einer guten Projektplanung sollten Sie sich im Klaren sein, dass ein Unternehmen ein lebender Organismus ist, bei dem sich Dinge verändern und Probleme auftauchen können. Das Management muss also schnell und flexibel reagieren. *BooksInShort.com* empfiehlt das Buch motivierten und erfolgsorientierten Managern, die "Herr im eigenen Haus" und damit reich werden wollen, sowie Existenzgründern.

### Take-aways

- Ein ideales MBO-Unternehmen, das alle Anforderungen der Investoren erfüllt, gibt es nicht.
- Man kann nach verschiedenen Kriterien feststellen, ob ein Unternehmen MBO-geeignet ist.
- Das MBO-Team muss Qualität haben und darf nicht aus zu vielen Personen bestehen.
- Ein professioneller Geschäftsplan muss ausgearbeitet werden.
- Es gibt verschiedene Methoden zur Feststellung des Wertes des Unternehmens.
- Beachten Sie die unterschiedlichen Finanzierungsmöglichkeiten.
- Mit dem Verkäufer muss rechtlich korrekt verhandelt werden.
- Das MBO hat steuerliche Folgen, die oft vorteilhaft sind.
- Treuhandanstalten sind eine Privatisierungsalternative für MBOs/MBIs.
- Das MBO-Team muss unmittelbar nach Vertragsabschluss mit der Arbeit beginnen und sofort Kompetenz zeigen.

# **Zusammenfassung**

## **Erst mal analysieren!**

So wie nicht jeder Arbeitnehmer ein Unternehmer werden kann, ist nicht jedes Unternehmen MBO-geeignet. Sie sollten Produkte, Management und Kaufkonditionen auf alle Fälle abchecken. Im Maschinenbau und der Elektroindustrie hat es in den alten Bundesländern bislang die meisten MBOs und MBIs gegeben. (Bei einem Management-Buy-in (MBI) kauft ein fremdes Management das Unternehmen.) Aber Sie müssen selbst wissen, wie die jeweilige Nachfrage aussieht. Am besten ist es, einen Geschäftsplan aufzustellen. Damit können Sie ersehen, welche Eigenschaften und Besonderheiten den Betrieb charakterisieren. Dann fällt es auch leichter, die Wirtschaftlichkeit des Betriebs zu überprüfen.

## **Was zeichnet ein erfolgreiches MBO-Team aus?**

Wer eine Party plant, muss sich Gedanken um die Zusammensetzung der Leute machen. Aber eine Party dauert nur eine Nacht. Ein MBO-Team muss über Jahre halten. Also muss über die Zusammensetzung der Führungscrew gründlich nachgedacht werden. Am besten sind motivierte markterfahrene Manager mit Durchsetzungsfähigkeit und hoher Frustrationstoleranz. Charaktere und Interessenlage des Teams müssen zueinander passen. Aber: Zu viele Köche verderben den Brei. Also nicht zu viele in die Küche bzw. ins Boot nehmen. Ideal sind zwei- bis vierköpfige Manager-Teams. Die meisten MBOs in den alten Bundesländern sind sogar "One-man-MBOs". Auf jeden Fall soll die Unternehmensführung langjährige Leitungserfahrung in der betreffenden Firma haben und gute Markt- und Branchenkenntnisse. Natürlich müssen die Manager motiviert sein. Übrigens: Ein MBO braucht Manager, die reich werden wollen! Um eventuelle Probleme in der Partnerschaft zu klären, empfiehlt sich ein Test der Frustrationstoleranz eines MBO-Teams: Stimmenentscheid, Verteilung der Anteile sowie Risikoverteilung bei der Finanzierung sollen frühzeitig diskutiert werden.

## **Wer bietet mehr?**

Wenn ein Unternehmen veräußert, fusioniert oder beliehen wird, stellt sich die Frage nach dem Preis. Und der ist so hoch, wie der Markt bereit ist, dafür zu zahlen. Um den Wert eines Unternehmens zu ermitteln, gibt es drei Methoden:

1. Die Unternehmensbewertung nach den Substanzwerten
2. Die Ertragswertmethode
3. Die Bewertung nach den Cashflow-Kennzahlen

„Es gibt eine realistische Chance, in nur kurzer Zeit ein enormes Vermögen aufzubauen.“

Die Substanzwertmethode baut ein ähnliches Unternehmen neu auf, statt das Unternehmen zu kaufen. Wenn der Kaufpreis über dem Reproduktionswert liegt, ist es günstiger, Sie bauen ein Unternehmen auf. Allerdings liegt der reale Substanzwert bei Produktionsunternehmen fast immer oberhalb des endgültigen Kaufpreises. Bedeutend ist der Substanzwert also nur, wenn Sie beabsichtigen, einzelne oder wesentliche Bereiche des Unternehmens getrennt zu verkaufen.

„Die Idee des Management Buy-out breitet sich in Deutschland aus wie ein Lauffeuer.“

Die Ertragswertmethode: Der Barwert der in Zukunft zu erwartenden Gewinne ist der Ertragswert. Bei der pauschalisierten Methode sind die Gewinne und Verluste aus der Vergangenheit Grundlage der Berechnung. Die pauschale Berechnung wird um die Gewichtungsfaktoren ergänzt. Diese ähnelt in der Praxis jedoch oft Bewertungsverfahren im Eiskunstlauf. Der "bereinigte Gewinn" in der Praxis ist kaum zu ermitteln. Auf diese Methode sollten Sie also nicht bauen. Realistischer ist dagegen die analytische Methode. Sie bewertet auf der Grundlage der Annahme, dass Sie Ihr Geld auch in Renten oder Wertpapieren anlegen könnten. Es kommt also auf den durchschnittlichen Ertrag des Unternehmens an. Wenn die Wertpapieranlage mehr bringt, werden Sie sich gegen einen Unternehmenskauf entscheiden. Diese beiden Methoden bewerten nach Gewinnen. Sie können jedoch selbst bei hohen Gewinnen leicht in Gefahr der Illiquidität kommen. Für ein junges Unternehmen ist eine ausreichende Liquidität aber wichtiger als der Gewinn.

## **Professionelle Selbstdarstellung: Der Geschäftsplan**

Darum ist die Cashflow-Methode von Vorteil. Sie bewertet nicht nach den reinen Gewinnen (Jahresüberschuss + Abschreibungen + Erhöhung von Rücklagen - Auflösung von Rücklagen - Ertragssteuern - Dividendenzahlungen im Berichtsjahr = Netto-Cashflow) und ist deshalb vorteilhafter. Mit einer einfachen Simulationsrechnung wird der mögliche Kaufpreis in der Berechnung mit eingeplant. Und so erkennen Sie den für Sie maximalen Kaufpreis und können rational statt emotional entscheiden. Der Geschäftsplan ist notwendig, um Kapitalgeber ausserhalb des Unternehmens - Banken oder Kapitalbeteiligungsgesellschaften - zu suchen. Zudem zeigt der Plan Stärken und Schwächen des Unternehmens auf. Die Erstellung eines Geschäftsplans empfiehlt sich v. a., wenn für das laufende Geschäftsjahr Wachstumskapital von aussen benötigt wird. Er enthält auf 15-30 Seiten ohne umfangreichen Anhang eine übersichtliche Darstellung von Vergangenheit und geplanter Zukunft des Unternehmens.

„Um eine genaue Analyse kommt der potenzielle MBO-Manager nicht herum.“

Der Plan muss über den eigenen Markt, über die Wettbewerber und über aktuelle Trends informieren. Das Inhaltsverzeichnis soll übersichtlich sein und der Beginn soll eine Zusammenfassung sein, die aussagekräftig ist. Wichtig: Der Leser muss zum Weiterlesen animiert werden. In der Zusammenfassung muss daher schon Folgendes benannt werden: Geschäftsgegenstand, Umsatz, Ertragslage, Cashflow, Gesellschaftsstruktur, Wettbewerb, Grund für Erfolg, Motivation der Geschäftsführer, geplante Transaktionen und dafür erforderlicher Finanzbedarf, Stand des Entscheidungsprozesses, involvierte Parteien, Zeitplan. Nicht unwichtig ist im Geschäftsplan auch die Geschichte des Unternehmens, um die heutige Situation verständlicher zu machen. Auch Informationen über Produkte, Produktionsmethoden, Forschung und Entwicklung, Vertrieb und Management und über den Betrieb müssen in dem Geschäftsplan enthalten sein.

„Das MBO-Team muss berechtigt sein, im Rahmen der beschlossenen Planung das Unternehmen eigenständig zu führen. Der finanzielle Investor beabsichtigt nicht, an der Geschäftsführung teilzunehmen.“

Um die eigenen Annahmen zu sichern, empfiehlt es sich, renommierte Dritte einzuschalten, die nochmals analysieren und beispielsweise externe Statistiken mit einfließen lassen. Steuerberater, Wirtschaftsprüfer oder Industriemakler gehören zu den geeigneten Personengruppen. Diese Personen werden üblicherweise nach Zeit bezahlt. Dazu kommt meist eine Erfolgsprovision von 1-5 % des eingebrachten Beteiligungskapitals. Wichtig ist, dass der Plan auch für branchenfremde Personen leicht zu verstehen ist. Die Schlussfolgerungen müssen glaubhaft sein. Viele Investoren treffen in der ersten Stunde nach der Lektüre ihre Entscheidung. Es versteht sich, dass die MBO-interessierten Manager den Plan kennen, hinter ihm stehen und ihn erklären können.

## **Wer muss bei einem MBO mitmachen?**

An Unternehmensübernahmen sind ausser Managern vor allem Eigenkapitalgeber, Banken und evtl. eingeschaltete Institutionen, die den Rest finanzieren, beteiligt. Ausserdem sind Rechtsanwälte, Steuer- und Unternehmensberater und Wirtschaftsprüfer dabei. Sie dürfen nie vergessen, dass die Verhandlungen sehr zeitaufwendig sind. Sie sollten ein Jahr einrechnen und dabei nicht vergessen, dass ein MBO-Projekt stressreich ist und viel Besonnenheit und auch Humor verlangt. Und auch wenn die Verhandlungen lange dauern und stressig sind: Akzeptieren Sie nie einen ungünstigen Vertrag bei einem günstigen Kaufpreis!

## **Rechtliche Fragen des MBO**

Sie müssen in der Entscheidungsfindung darauf achten, dass keine vertraglichen Verschwiegenheitspflichten, Treuepflichten und Wettbewerbsverbote verletzt werden. Dies kann beim Weitergeben von Unternehmensdaten an Dritte wie Rechtsanwälte, Steuerberater, Wirtschaftsprüfer oder Banken passieren. Deshalb müssen Sie Ihre Befugnisse mit den Altgesellschaftern genau klären. Dass Unternehmensdaten an Dritte zur Vorbereitung des MBO weitergegeben werden dürfen, sollte schriftlich festgehalten werden.

„Längst nicht jedes Unternehmen ist MBO-geeignet, und eine Beurteilung ist auf jeden Fall schwierig.“

Im weiteren Verlauf der Verhandlungen sollten Sie einen "Letter of Intent" verfassen. Das ist eine einseitige Erklärung einer Partei, die den Kaufpreis bzw. die Methode, wie der Kaufpreis ermittelt werden soll, beinhaltet. Der Letter legt auch den Zeitplan bis zur Übertragung des Unternehmens fest. Nach diesem ersten Schritt auf dem Weg zum MBO sollte ein Verkaufsangebot des Altgesellschaftern oder ein Unternehmenskaufvertrag mit Rücktrittsrechten folgen. Solche Vereinbarungen sind wichtig, um verbindliche Kreditzusagen zu bekommen. Ferner gibt es noch den Gesellschaftsvertrag zwischen MBO-Team und finanziellem Investor. Wichtig ist, dass das MBO-Team das Unternehmen eigenständig führen kann. Der finanzielle Investor sollte nicht an der Geschäftsführung

teilnehmen. Trotzdem will er Einfluss ausüben. Sie sollten darum aufpassen, dass Sie nicht gefesselt werden von einem "engmaschigen Katalog zustimmungspflichtiger Geschäfte".

## Steuerliche Optimierung

Die steuerlich günstigere Gestaltungsform für die MBO-Gruppe ist in der Regel der Erwerb einzelner Wirtschaftsgüter oder der Erwerb von Anteilen an Personengesellschaften. Beim Erwerb entsteht ein hohes Abschreibungsvolumen. Es bietet hohe steuerliche Vorteile. Ebenfalls ein günstiges Ergebnis erreicht das Kombinationsmodell ("roll-over"), das aber mit mehr Kosten und Aufwand verbunden ist. Auch der Erwerb von Anteilen an Kapitalgesellschaften kann vorteilhaft sein. Im Endeffekt hängt es aber vom Einzelfall ab, welche steuerliche Gestaltung am besten ist. Sie müssen Vergleiche und Prognosen errechnen.

## Die Zeit nach dem MBO

Der Vertrag ist abgeschlossen, der Sekt ausgetrunken und jetzt müssen Sie aktiv werden. Unmittelbar nach der Unterzeichnung sollte das Unternehmen übernommen werden. Dann sollten alle Beteiligten informiert werden. Gerade für die Mitarbeiter des Unternehmens ist eine schnelle und ausführliche Information der erste Schritt zur Motivation. Kräfte werden mobilisiert. Für den guten Eindruck (Mitarbeiter, Kunden, Lieferanten) ist es wichtig, dass die Geschäftsführung schnell und ohne Zögern übergeben wird. In der Regel sieht ein MBO-Vertrag auch die Bildung eines Aufsichts- und Beratungsgremiums vor. Das setzt sich meist aus unternehmerisch denkenden Personen aus dem Umfeld des Managements und Vertretern des Finanzpartners zusammen. Das Gremium sollte baldmöglichst mit seiner Arbeit beginnen.

„Die Konzeptionierung eines MBO ist sicherlich anspruchsvoll, aber letztlich eine Planungsübung.“

Die unternehmerischen und betriebswirtschaftlichen Ziele eines MBO werden festgelegt und sollen in einem Zeitraum von drei bis fünf Jahren erreicht werden. Diese Ziele müssen verständlich sein und Führungskräfte und Mitarbeiter müssen sie verinnerlichen. Somit steigt die Chance, das Geplante tatsächlich in der vorgesehenen Zeit zu erreichen. Ebenso sieht es mit dem Steuermodell aus. Auch Schritte und Massnahmen diesbezüglich müssen in einer absehbaren Zeit festgelegt werden. Trotz einer guten Projektplanung sollten Sie sich im Klaren sein, dass ein Unternehmen ein lebender Organismus ist, bei dem sich Dinge verändern und Probleme auftauchen können. Das Management muss also schnell und flexibel reagieren, Planungen anpassen und Entscheidungen fällen.

## Über den Autor

**Gerd Lütjen**, geboren 1962, studierte BWL und arbeitete u. a. als Fachbereichsleiter Managementberatung eines Tochterunternehmens der Deutschen Bank AG und als Supervisor einer grossen internationalen Wirtschaftsprüfungs- und Beratungsgesellschaft. Jetzt ist er freier Unternehmensberater, spezialisiert auf Unternehmenskauf und -verkauf in Berlin.

---