

# MBO'S: Vom Chef zum Eigentümer

Written by [redaktion Featured Article, M&A](#) Sep 27, 2010



**MANAGEMENT-BUY-OUT.** Unternehmensübernahmen durch das (eigene) Management bieten große Vorteile, allerdings sind einige Besonderheiten bei Planung und Durchführung zu beachten.

Üblicherweise treten bei Unternehmensübernahmen fremde Gesellschaften oder Finanzinvestoren als Käufer auf, nicht so bei so genannten Management-Buy-Outs (MBOs). Hier wird das Unternehmen, oder Teile desselben vom eigenen Management übernommen, das sodann nicht mehr ein fremdes, sondern das eigene Unternehmen leitet. MBOs haben sich in den letzten Jahren zu einer zunehmend beliebten Transaktionsvariante entwickelt, die insbesondere bei der Restrukturierung von Unternehmen und Konzernen sowie bei der Auslagerung von Unternehmensteilen (Spin-Offs) Anwendung findet. Auch zur geordneten Nachfolge im Falle des Rückzugs des bisherigen (Mehrheits)Gesellschafters – etwa bei Familienunternehmen – sind MBOs bestens geeignet. Die Vorteile bestehen dabei darin, dass die Unternehmenskontinuität nach innen und außen gewahrt bleibt, und dass dem Verkäufer und dem Unternehmen vertraute Personen künftig das Ruder in der Hand haben. Für die kaufenden Vorstände oder Geschäftsführer sind MBOs insbesondere deshalb attraktiv, da sie die mit dem Erwerb verbundenen Chancen und Risiken in aller Regel besser als jeder andere abschätzen können. Damit sinkt das Risiko von Fehlinvestitionen oder überhöhten Kaufpreisen. Wenn sich nicht das bisherige Management, sondern von außerhalb des Unternehmens kommende Leitungsorgane in ein Unternehmen einkaufen, spricht man von Management-Buy-Ins (MBIs). Auch hier ist gewährleistet, dass Eigentum und Leitung des Unternehmens künftig in einer Hand liegen.

## Umgekehrte Informationsasymmetrie

Aus der besonderen Struktur von MBOs ergeben sich grundlegende Besonderheiten gegenüber sonstigen M&A-Transaktionen, die bereits bei der Planung und Vorbereitung berücksichtigt werden sollten. Das Management steht bei einem MBO – einerseits als Käufer, andererseits als Leitungsorgan der Zielgesellschaft – geradezu auf beiden Seiten der Transaktion. Dies führt in der Regel zu einer wesentlichen Vereinfachung und Beschleunigung des gesamten Verkaufsprozesses. Während sich „externe“ Käufer üblicherweise im Wege einer eingehenden Due Diligence-Prüfung ein genaueres Bild über das Unternehmen machen müssen, erübrigt sich dieser Schritt bei MBOs häufig. Wer sollte schon über das Unternehmen besser Bescheid wissen als das eigene Management? Die für einen Unternehmenskauf typische Informationsasymmetrie besteht hier zwar, aber eben mit umgekehrten Vorzeichen. Entsprechend spielen auch im Unternehmens- oder Anteilskaufvertrag Gewährleistungszusagen und Haftungsfreistellungen eine geringere Rolle.



## Besondere Kaufpreisregelungen

Komplexer sind bei MBOs hingegen meist die Regelungen zur Kaufpreiszahlung. Sofern nicht beispielsweise ein Private Equity-Investor neben dem Management als Geldgeber auftritt, gestaltet sich die Aufbringung der erforderlichen Mittel oft schwierig. Gelöst wird dies regelmäßig durch so genannte *Vendor Loans*, also Stundungen der Kaufpreiszahlung durch den Verkäufer, oder durch *Earn out*-Modelle, bei denen Teile des Kaufpreises vom künftigen Unternehmenserfolg abhängen und aus Gewinnen der Zielgesellschaft bezahlt werden. Hier ist eine genaue vertragliche Regelung verschiedener Zukunftsszenarien erforderlich, um mögliche Rechtsstreitigkeiten zwischen den Parteien von vornherein zu vermeiden.

Dr. Thomas Schirmer, LL.M.

Foto: Walter J. Sieberer

[www.bindergroesswang.at](http://www.bindergroesswang.at)