

Navigation

Rechtsgebiete

Unternehmenskauf – Teil 07 – MBO und LBO

Autor(-en):

Harald Brennecke

Rechtsanwalt

Fachanwalt für Insolvenzrecht

Fachanwalt für Handels- und Gesellschaftsrecht

Fachanwalt für Gewerblichen Rechtsschutz

Brennecke & Partner Rechtsanwälte Fachanwälte mbB

Monika Dibbelt

Rechtsanwältin

Brennecke & Partner Rechtsanwälte Fachanwälte mbB

3.2.3.1 MBO und LBO

Ein Management Buy-Out oder kurz MBO ist der Erwerb eines Unternehmens durch sein bisheriges Management.

Zu unterscheiden ist ein MBO von einem MBI, dem sog. Management Buy-In. Während ein MBO den Unternehmenserwerb durch das vorhandene Management ausdrückt, bezeichnet ein MBI den Unternehmenserwerb durch ein außenstehendes Management-Team. Darüber hinaus sind auch Kombinationen aus beiden Varianten möglich, ein sogenanntes Buy-In-Management-Buy-Out oder auch BIMBO genannt.

Beispiel

- Da A, der Inhaber der A-GmbH, das Unternehmen nicht mehr finanzieren möchte, erwirbt das engagierte Management Team der A-GmbH das Unternehmen selbst. Es handelt sich um einen MBO.
- Das Management Team der A-GmbH ist der Ansicht, dass die B-GmbH Potential hat, aber durch ihr eigenes Management Team schlecht geführt wird. Daher erwerben sie die B-GmbH und übernehmen deren Management. Es handelt sich um einen MBI.

Ein MBO wird meist mit einem LBO, dem sogenannten Leverage Buy-Out kombiniert. Gemeint ist ein überwiegend fremdfinanzierter Unternehmenskauf. Eine Kombination aus MBO und LBO ist üblich, da das eigene Management in der Regel zwar das notwendige Know-how zum Unternehmenserwerb, aber nicht das notwendige Eigenkapital für dessen Umsetzung besitzt. Dem Management ist es nur zu einem sehr geringen Teil möglich, die Transaktionskosten und insbesondere den Kaufpreis für den Unternehmenskauf aus Eigenkapital zu finanzieren. Für die Finanzierung wird daher im Wesentlichen auf die Aufnahme von Fremdkapital zurückgegriffen. Aufgrund des beim Management mangelnden Eigenkapitals spielen sich MBO-Transaktionen in der Regel im Rahmen von kleinen bis mittelständigen Unternehmen ab.

Bei einem MBO benötigt das vorhandene Management regelmäßig auch Investoren. Diese Beteiligung der Investoren am MBO führt dazu, dass die Begriffe MBO und LBO oft auch synonym verwendet werden. Die Kombination aus MBO und LBO besteht zu beiderseitigem Vorteil. Während es dem eigenen Management an Kapital mangelt, mangelt es Investoren in der Regel an Management-Kapazitäten. Die Frage der Beteiligung des Managements an der Investition gehört dabei zu den wichtigsten Punkten für das Zustandekommen der Zusammenarbeit von Investoren und Managern. Umso größer die Abhängigkeit des Management Teams von dem Kapital der Investoren ist, umso kleiner kann ihr Freiraum im Rahmen ihres Managements sein, falls Investoren Informations- oder Mitspracherechte wollen (vgl. Knott/Mielke, Unternehmenskauf, Rn. 364 ff.; Büchel/von Rechenberg, Kölner Handbuch Handels- und Gesellschaftsrecht, Kapitel 21 Rn. 360 f.).

Die finanziellen Mittel, die im Rahmen des LBO dem Management zur Verfügung gestellt werden, werden grundsätzlich aus dem zukünftigen Kapitalfluss, dem sog. Cash Flow, des Zielunternehmens zurückgezahlt. Als Zielunternehmen gilt das zu erwerbende Unternehmen durch eine Fremdfinanzierung. Das Verhältnis von dem Eigenkapital zu der Fremdkapitalaufnahme wird Debt-to-Equity-Ratio genannt. In der Regel liegt sie zwischen 2:1 und 5:1. Als Sicherheit für die Fremdfinanzierung dient üblicherweise das fremdfinanzierte Unternehmen selbst beziehungsweise dessen Vermögensgegenstände. Dazu sollten in erster Linie unbelastete Vermögensgegenstände, die nicht betriebsnotwendig sind, herangezogen werden. Verfügt das Unternehmen über weitere Betriebsgrundstücke, die unbelastet sind, können diese als Sicherheit für die Fremdfinanzierung dienen.

Die Funktionsweise eines LBO basiert auf dem sogenannten Leverage Effekt. Der Leverage Effekt ist auf das Verhältnis der Finanzierungskosten des

Fremdkapitals zu der Eigenkapitalverzinsung gestützt. Die Verzinsung des eingesetzten Eigenkapitals muss dabei höher ausfallen als die des verwendeten Fremdkapitals, um einen sog. Leverage Effekt zu erzielen (sog. Hebelwirkung). Die Rentabilität hängt dabei von dem Verhältnis von Fremd- zu Eigenkapital sowie der jeweiligen Verzinsung ab. Die Voraussetzung dabei ist, dass der Cash Flow, der zukünftige Kapitalfluss, eine gewisse Stabilität aufweist. Der Kapitalfluss muss für die Zukunft gewährleistet sein. Ein LBO kommt grundsätzlich nur bei reifen oder ertragsreichen Unternehmen in Betracht. Für Investoren ist es von primärer Bedeutung, dass die Rückzahlung der Finanzmittel gewährleistet ist.

Der LBO stellt in der Regel einen Kurzzeit-Kauf dar. Üblicherweise wird das Unternehmen nach spätestens sechs Jahren weiterveräußert. Grund dafür ist das Risiko einer Rentabilitätsabnahme bei hohen Fremdkapitalanteilen, das im schlechtesten Fall in der Insolvenz enden kann. Generell werden durch den Leverage-Effekt die Fremdverbindlichkeiten zunehmend zurückgeführt. Durch die geringer werdende Fremdkapitalquote nimmt wiederum die Eigenkapitalrendite mehr und mehr ab. Im Rahmen eines LBO wird dementsprechend schon von Beginn an auf einen Weiterverkauf der Beteiligung abgezielt. Bestenfalls soll in diesem Zusammenhang die Rendite optimiert werden.

(vgl. Knott/Mielke, Unternehmenskauf, Rn. 360 ff.; vgl. Büchel/von Rechenberg, Kölner Handbuch Handels- und Gesellschaftsrecht, Kapitel 21 Rn. 356 ff.; Saenger, Gesellschaftsrecht, § 37 Rn. 1094 f.).

Beispiel

Die A-GmbH leiht sich für ein Projekt 1.000 € Fremdkapitals. Sie erzielt mit ihrem Vorhaben eine Rendite von 10 %. Der Zins, den die A-GmbH an den Fremdkapitalgeber zahlen muss, beträgt 2 %.

- Hier wirkt der Leverage-Effekt sich positiv aus und die Eigenkapitalrendite steigt an.

3.2.3.2 Kauf im Wege der Kapitalerhöhung

Eine weitere Form des Unternehmenskaufs ist die Beteiligung an einem Unternehmen durch Erhöhung des Kapitals. Dies stellt eine Alternative zum Erwerb einer Beteiligung dar. Zur Qualifikation einer solchen Kapitalerhöhung als Unternehmenskauf ist wiederum eine Beteiligung von mindestens 75 bis 90 % des Unternehmens notwendig.

Hervorzuhebende besondere Formen von Kapitalerhöhungen sind

- der sog. Asset for Share-Exchange und
- der sog. Debt to Equity Swap.

Dieser Beitrag ist entnommen aus dem Buch „Unternehmenskauf und Unternehmenskaufvertrag“ von Harald Brennecke, Rechtsanwalt und Monika Dibbelt, Rechtsanwältin und Anna Lucia Kürn erschienen im Verlag Mittelstand und Recht, 2019, www.vmur.de, ISBN: 978-3-96696-001-4.

Autor(-en):

Harald Brennecke

Rechtsanwalt

Fachanwalt für Insolvenzrecht

Fachanwalt für Handels- und Gesellschaftsrecht

Fachanwalt für Gewerblichen Rechtsschutz

Brennecke & Partner Rechtsanwälte Fachanwälte mbB

Monika Dibbelt

Rechtsanwältin

Brennecke & Partner Rechtsanwälte Fachanwälte mbB

Kontakt: brennecke@brennecke-rechtsanwaelte.de

Wir beraten Sie gerne persönlich, telefonisch oder per Mail. Sie können uns Ihr Anliegen samt den relevanten Unterlagen gerne unverbindlich als PDF zumailen, zufaxen oder per Post zusenden. Wir schauen diese durch und setzen uns dann mit Ihnen in Verbindung, um Ihnen ein unverbindliches Angebot für ein Mandat zu unterbreiten. Ein Mandat kommt erst mit schriftlicher Mandatserteilung zustande.

Wir bitten um Ihr Verständnis: Wir können keine kostenlose Rechtsberatung erbringen.

Über die Autoren:

Harald Brennecke, Rechtsanwalt



Rechtsanwalt Harald Brennecke ist Fachanwalt für Handels- und Gesellschaftsrecht sowie Fachanwalt für Insolvenzrecht.

Er berät, vertritt und begleitet Gesellschafter, Geschäftsführer und Unternehmen bei

- Rechtsformwahl
- Wahl des Firmennamens
- Gesellschaftsgründungen:
z.B. Beratung zu Gesellschaftskonzepten, Gestaltung von Gesellschaftsverträgen, Geschäftsführerverträgen, Handelsregisteranmeldungen, Vorbereitung und Begleitung bei Notarterminen
- Auseinandersetzungen zwischen Gesellschaftern
- Liquidation von Gesellschaften
- Firmenkäufen
- Due Diligence
- Geschäftsführerverträgen
- Sanierung, Insolvenzvermeidung und Insolvenzbegleitung:
Harald Brennecke ist seit 1999 im Bereich der Unternehmenssanierung tätig. Als Fachanwalt für Insolvenzrecht berät und begleitet er Sanierungen und betreut Geschäftsführer und Gesellschafter bei Firmeninsolvenzen. Er unterstützt Geschäftsführer in der Unternehmenskrise hinsichtlich der für sie bestehenden Haftungsrisiken sowie Gesellschafter im Interesse der Wahrung der Unternehmenswerte. Er unterstützt bei der Suche nach Investoren und Wagniskapitalgebern (venture capital), begleitet Verhandlungen und erstellt Investorenverträge.

Rechtsanwalt Harald Brennecke hat im Gesellschaftsrecht und Insolvenzrecht veröffentlicht:

- "Das Recht der GmbH", Verlag Mittelstand und Recht, 2015, ISBN 978-3-939384-33-5
- "Der Gesellschaftsvertrag der GmbH - Die GmbH-Satzung in Theorie und Praxis", 2015, Verlag Mittelstand und Recht, ISBN 978-3-939384-40-3
- "Der Unternehmenskauf - Rechtliche Risiken bei Kauf und Verkauf mittelständischer Unternehmen", 2014, Verlag Mittelstand und Recht, ISBN 978-3-939384-18-2
- "Die Haftung des GmbH-Geschäftsführers", 2014, Verlag Mittelstand und Recht, ISBN 978-3-939384-29-8
- "Gesellschaftsrecht in der Insolvenz", 2014, Verlag Mittelstand und Recht, ISBN 978-3-939384-26-7
- "Die Limited in der Insolvenz", 2014, Verlag Mittelstand und Recht, ISBN 978-3-939384-34-2
- "Der Insolvenzplan – Sanierungsinstrument in der Insolvenz", 2007, Verlag Mittelstand und Recht, ISBN 978-3-939384-03-8
- "Die Regelinsolvenz - Insolvenz für Unternehmer und Unternehmen", 2014, Verlag Mittelstand und Recht, ISBN 978-3-939384-07-6
- "Gesellschafterinteressen in der Publikums-KG: Auskunftsrechte der Kommanditisten einer Publikums-KG gegen Treuhänder", 2014, Verlag Mittelstand und Recht, ISBN 978-3-939384-28-1
- "Die Gesellschafterversammlung: Ein Leitfaden", Harald Brennecke und Dipl.-Jur. Marc Schieren, M. L. E., 2016, Verlag Mittelstand und Recht, www.vmur.de, ISBN 978-3-939384-50-2
- "Arztpraxis – Kauf und Übergang", Harald Brennecke und Michael Kaiser, 2016, Verlag Mittelstand und Recht, www.vmur.de, ISBN 978-3-939384-54-0

Folgende Veröffentlichungen von Rechtsanwalt Brennecke sind in Vorbereitung:

- Die Due Diligence – Rechtliche Prüfung beim Unternehmenskauf
- Die Liquidation der Kapitalgesellschaft
- Die Unternehmergeellschaft (UG)

Harald Brennecke ist Dozent für Gesellschaftsrecht und Insolvenzrecht an der DMA Deutsche Mittelstandsakademie und Mitglied der Arbeitsgemeinschaft Insolvenzrecht im DeutscherAnwaltVerein.

Er bietet Schulungen, Vorträge und Seminare unter anderem zu den Themen:

- Gesellschaftsrecht für Steuerberater und Unternehmensberater – Grundlagen des Gesellschaftsrechts
- Gesellschaftsvertragsgestaltung – Grundlagen und Risiken
- Die Unternehmergeellschaft (haftungsbeschränkt) – kleine Chance, großes Risiko
- Welche Gesellschaftsform ist die Richtige? Vor- und Nachteile der Rechtsformen für Unternehmer
- Geschäftsführerhaftung – Geschäftsführung von Kapitalgesellschaften; das letzte große Abenteuer der westlichen Zivilisation
- Insolvenzrecht für Gründer und lebende Unternehmen: Aus Insolvenzen anderer lernen heißt das eigene Insolvenzrisiko zu vermeiden
- Unternehmenssanierung: Kopf aus dem Sand! Wer zu spät reagiert, reagiert nie wieder.
- Insolvenzrecht für Steuerberater – Grundlagen des Insolvenzrechts für Steuerberater und Wirtschaftsprüfer
- Insolvenzrecht für Unternehmensberater – Sanierungschancen erkennen und wahren
- Insolvenzberatung: das (enorme) Haftungsrisiko des Sanierungsberaters

Kontaktieren Sie Rechtsanwalt Harald Brennecke unter:

Mail: brennecke@brennecke-rechtsanwaelte.de

Telefon: 0721-20396-28

Monika Dibbelt, Rechtsanwältin, Bremen



Rechtsanwältin Monika Dibbelt berät und vertritt Gesellschafter, Vertretungsorgane und Unternehmen in allen Fragen

- der gesellschaftsrechtlichen Gründung,
- Bestellung von Organen,
- Prüfung und Beratung von Vertretungsberechtigungen
- Gestaltung von Verträgen
- Überprüfung von Verträgen (z.B. Geschäftsführer)
- Interne Auseinandersetzungen bei Unternehmensbeteiligungen

Frau Dibbelt ist spezialisiert auf die Restrukturierung von Unternehmen. Sie unterstützt bei der Umwandlung in eine andere Rechtsform, Unternehmenszusammenschlüssen und Verschmelzungen. Sie berät Mandanten außerdem bei Vorteilen und möglichen Folgen der Betriebsaufspaltung. Diese ermöglicht durch die vielfältigen Gestaltungsmöglichkeiten beispielsweise eine Haftungsbeschränkung im Fall einer Insolvenz. Die Betriebsaufspaltung kann jedoch auch zu steuerlichen Konsequenzen und Nachteilen bei Beendigung führen. Sie beantwortet diesbezüglich Fragen zu Chancen und Risiken sowohl aus gesellschafts- als auch steuerrechtlicher Sicht.

Zudem begleitet und berät sie bei der Liquidation und Auflösung von Gesellschaften sowie bei Krisen und der Vermeidung einer Insolvenz. Schwerpunkt ihrer Tätigkeit liegt in der Kapitalaufbringung und -erhaltung, der Wahrnehmung von Sanierungspflichten und Umwandlungsmaßnahmen sowie Vorbeugen von Gesellschafter- und Organhaftung. Ferner unterstützt sie bei Maßnahmen im Rahmen des Insolvenzplans sowie bei inner- und außergerichtlichen Auseinandersetzungen zwischen den Gesellschaftern über die Sanierung.

Ein besonderes Interesse von Frau Dibbelt liegt in der Prüfung gesellschafts- und steuerrechtlicher Folgen bei Ausscheiden eines Gesellschafters. Sie berät bei Fragen zur Trennung von Geschäftsführern, bei Gesellschafterwechsel oder bei Aufnahme weiterer Gesellschafter. Darüber hinaus wird sie bei Fragen zur Unternehmensfortführung und Gestaltung von Nachfolgerregelungen beratend tätig.

Rechtsanwältin Monika Dibbelt hat im Gesellschaftsrecht veröffentlicht:

- Bilanzierung, Carola Ritterbach, Monika Dibbelt und Jens Bierstedt LL.M., 2016, Verlag Mittelstand und Recht, www.vmur.de, ISBN 978-3-939384-49-6
- Steuerstrafrecht – Strafbarkeit der Organe in Unternehmen, Monika Dibbelt, Carola Ritterbach und Alexander Mayr, 2016, Verlag Mittelstand und Recht, www.vmur.de, ISBN 978-3-939384-48-9
- Besteuerung Personengesellschaften, Carola Ritterbach, Monika Dibbelt und Jens Bierstedt LL.M., 2016, Verlag Mittelstand und Recht, www.vmur.de, ISBN 978-3-939384-52-6
- Rückgabe der Geschäftsführung bzw. Beendigung der Sanierungsberatung, Autor(en): Volker Römermann/Monika Dibbelt, Fachzeitschrift: BBP (Betriebswirtschaft im Blickpunkt), Seite 183 – 185, Ausgabe 8/2013
- Die Partnerschaftsgesellschaft mit beschränkter Berufshaftung, Autor(en): Volker Römermann/Monika Dibbelt, Fachzeitschrift: Humboldt Forum Recht – Die Juristische-Internetzeitschrift an der Humboldt-Universität zu Berlin, Seite 38 – 48, Ausgabe 5/2013
- Rückgabe der Geschäftsführung bzw. Beendigung der Sanierungsberatung, Autor(en): Volker Römermann/Monika Dibbelt, Fachzeitschrift: BBP (Betriebswirtschaft im Blickpunkt), Seite 183 – 185, Ausgabe 8/2013
- „Neue Regelungen für die Vorstandsvergütung durch das VorstAG“, Mittelstand und Recht, 3/2009
- Rechts- und Bewertungsfragen bei der Praxisübernahme, Autor(en): Volker Römermann/Monika Dibbelt, Fachzeitschrift: Berater-Beilage zum Mandantenrundschriften des Stollfuß-Verlages, Seite XI – XV, Ausgabe 3/2013
- Die Partnerschaftsgesellschaft mit beschränkter Berufshaftung – Teil 3, Autor(en): Volker Römermann/Monika Dibbelt, Fachzeitschrift: Berater-Beilage zum Mandantenrundschriften des Stollfuß-Verlages, Seite XI – XV, Ausgabe Heft zum Jahreswechsel 2012/2013
- Die Partnerschaftsgesellschaft mit beschränkter Berufshaftung – Teil 2, Autor(en): Volker Römermann/Monika Dibbelt, Fachzeitschrift: Berater-Beilage zum Mandantenrundschriften des Stollfuß-Verlages, Seite VII – XI, Ausgabe 7/2012
- Die Partnerschaftsgesellschaft mit beschränkter Berufshaftung – Teil 1, Autor(en): Volker Römermann/Monika Dibbelt, Fachzeitschrift: Berater-Beilage zum Mandantenrundschriften des Stollfuß-Verlages, Seite X – XV, Ausgabe 6/2012

Weitere Veröffentlichungen sind derzeit in Vorbereitung und Planung.

Monika Dibbelt ist Dozentin für Gesellschaftsrecht an der DMA Deutsche Mittelstandsakademie. Sie bietet Schulungen, Vorträge und Seminare unter anderem zu den Themen:

- Die Betriebsaufspaltung – gesellschafts- und steuerrechtliche Aspekte
- Umstrukturierungen von Gesellschaften – Umwandlung in eine andere Rechtsform, Zusammenschlüsse und Verschmelzung
- Unternehmensfortführungen und Gestaltung von Nachfolgerregelungen
- Ausscheiden von Gesellschaftern – gesellschafts- und steuerrechtliche Folgen
- Gesellschafterwechsel – die Veräußerung von Gesellschaftsanteilen
- Die Gesellschaft in der Krise – Erkennen, Handeln und Haftungen vorbeugen
- Auflösung und Liquidation von Gesellschaften
- Haftungsrisiken von Geschäftsführern und Gesellschaftern – Verstehen und Vermeiden

Kontaktieren Sie Rechtsanwältin Monika Dibbelt unter:

Mail: dibbelt@brennecke-rechtsanwaelte.de

Telefon: 0421-22 41 987-0

Datenschutzerklärung

Mehr Beiträge zum Thema finden Sie unter:

[Rechtsinfos/ Sonstiges](#)

[Rechtsinfos/ Gesellschaftsrecht](#)

 [Standorte - Ihr Rechtsanwalt vor Ort](#)

 [Kontakt](#)
[Datenschutzerklärung](#)