

Management Buy-out/Buy-in als Strategie- und Finanzierungsphänomen

– Prof. Dr. Michael Schefczyk* –

**Wissen Online
www.analyticum.de**

Dresden,
Oktober 2001

* Univ.-Prof. Dr. Michael Schefczyk, SAP-Stiftungslehrstuhl für Technologieorientierte Existenzgründung und Innovationsmanagement, Technische Universität Dresden, D-01062 Dresden, Tel. 03 51-4 63-3 68 81.

— ANALYTICUM —

Inhalt

- **Buy-out/Buy-in (MBO/MBI)**
 - **Grundlagen**
 - **Marktentwicklung**
 - **Rahmenbedingungen**
 - **Ausblick/Forschungsbedarf**

Buy-out/Buy-in (MBO/MBI)
– Grundlagen –

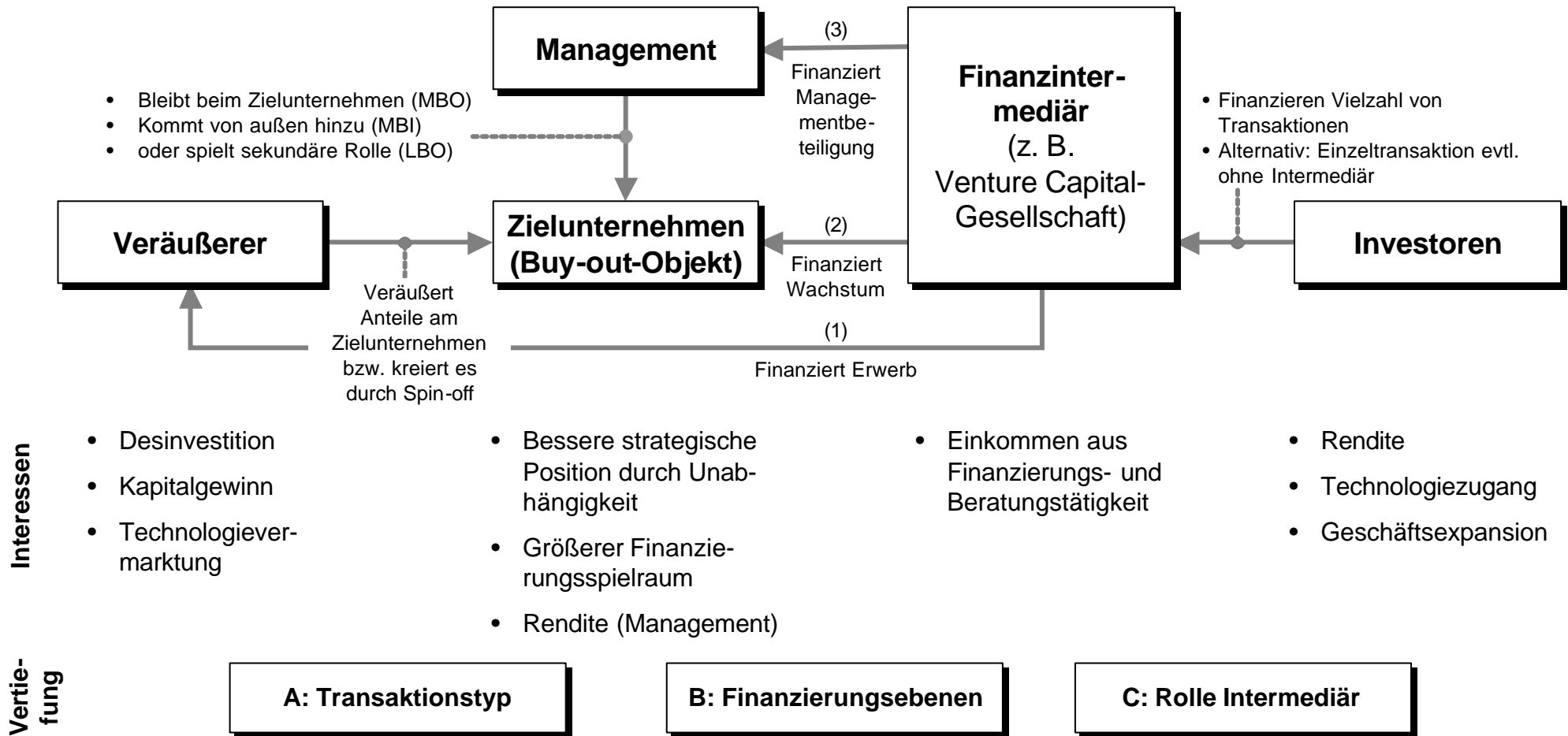
Die drei Begriffe MBO, MBI und LBO bezeichnen die grundlegenden Varianten des Buy-out-Geschäftes

Definition Management Buy-out/Buy-in und Leveraged Buy-out

- Übernahme eines Unternehmens oder eines Unternehmensteils (= Spin-off) durch
 - a) das vorhandene Management: **Management Buy-out (= MBO)**
 - b) ein externes Management: **Management Buy-in (= MBI)**
- Eigenkapitalerwerb im Rahmen einer strukturierten Finanzierung in aller Regel mit Beteiligung von Finanzintermediären
- Management hält nach der Transaktion mehr als 10 % der Unternehmensanteile (sonst **Leveraged Buy-out [= LBO]** mit geringem Personalfokus)

Buy-out-Transaktionen zeichnen sich durch komplexe strategische Interessenlagen aus

Akteure Buy-out



Eine Grundfrage besteht darin, ob das Buy-out-Objekt bereits besteht oder ob es erst noch geschaffen werden muss

A: Transaktionstyp

**Sell-off:
Verkauf bestehender Einheit**

**Spin-off:
Schaffung einer Einheit zum Verkauf**

Situationstyp

- Nachfolgeproblem
- Übernahme mit Managementbeteiligung
- Übernahme vor Umstrukturierung

- Desinvestition
- Externe Technologievermarktung
- Sponsored Technology Spin-off

Eigenschaften

- Geringerer Strukturierungsaufwand
- Häufiger interessant für Finanzinvestoren

- Erhöhter Strukturierungsaufwand, aber auch Gestaltungschance
- Häufiger interessant für strategische Investoren

Andere Begriffsauffassung: z. B. Bea/Haas (2001).

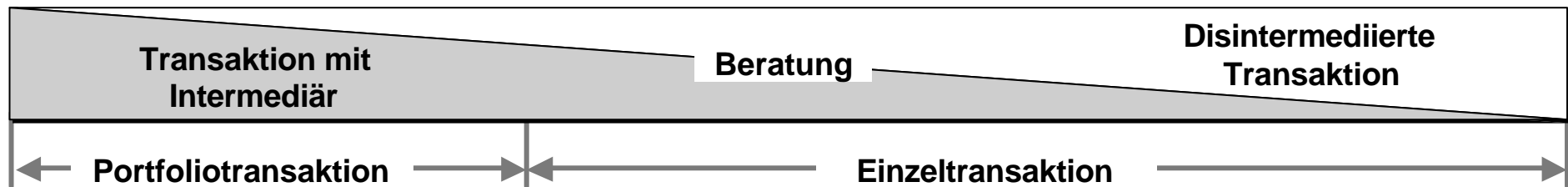
Nicht übersehen werden darf, dass bei MBO/MBI-Transaktionen drei Finanzierungsebenen simultan optimiert werden müssen

B: Finanzierungsebenen

Ebene	Finanzierungsinstrumente	Herausforderungen
Finanzierung Erwerb	Grundsätzlich Eigenkapital (Barkauf von Anteilen) z. T. Optionen zur Korrektur der Bewertung	Bewertung bei asymmetrischer Informationsverteilung
Finanzierung Wachstum	Eigenkapital ergänzt um Fremdkapital	Bewertung des Geschäftsplanes
Finanzierung Management	Fremdkapital	Mitarbeitermotivation und -bindung

Neben den typischen Portfolio-Transaktionen mit einem Finanzintermediär sind auch Einzeltransaktionen ohne Intermediation denkbar

C: Rolle Intermediär



- Intermediär gewinnt Mehrzahl von Investoren für einen Fokus
- Intermediär wählt Zielunternehmen aus
- Intermediär führt Finanzierung auf allen drei Ebenen aus
- Intermediär steuert Veräußerungsprozess

- Intermediär berät bei der Auswahl von Zielunternehmen und bei der Finanzierungsgestaltung
- Einzelne Finanzierungskomponenten mit Intermediär (z. B. Fremdkapital), andere direkt
- Beratung bei späterem Veräußerungsprozess

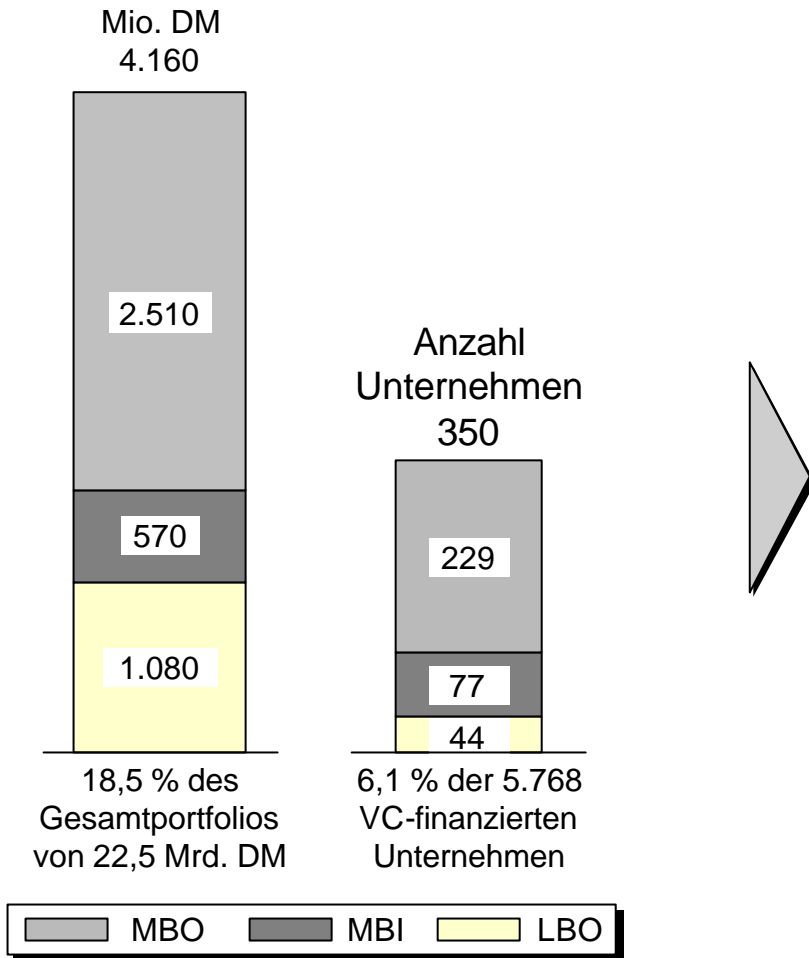
- Auswahl von Zielunternehmen und Finanzierungsgestaltung durch (Industrie-) Investor
- Ausschließlich direkte Finanzbeziehungen

Buy-out/Buy-in (MBO/MBI)
– Marktentwicklung –

Heute stellen MBO- und MBI-Finanzierungen nur einen relativ kleinen, aber wachsenden Teil des VC-Marktes dar

Management Buy-out/Buy-in in Deutschland

Beispiel
Deutschland

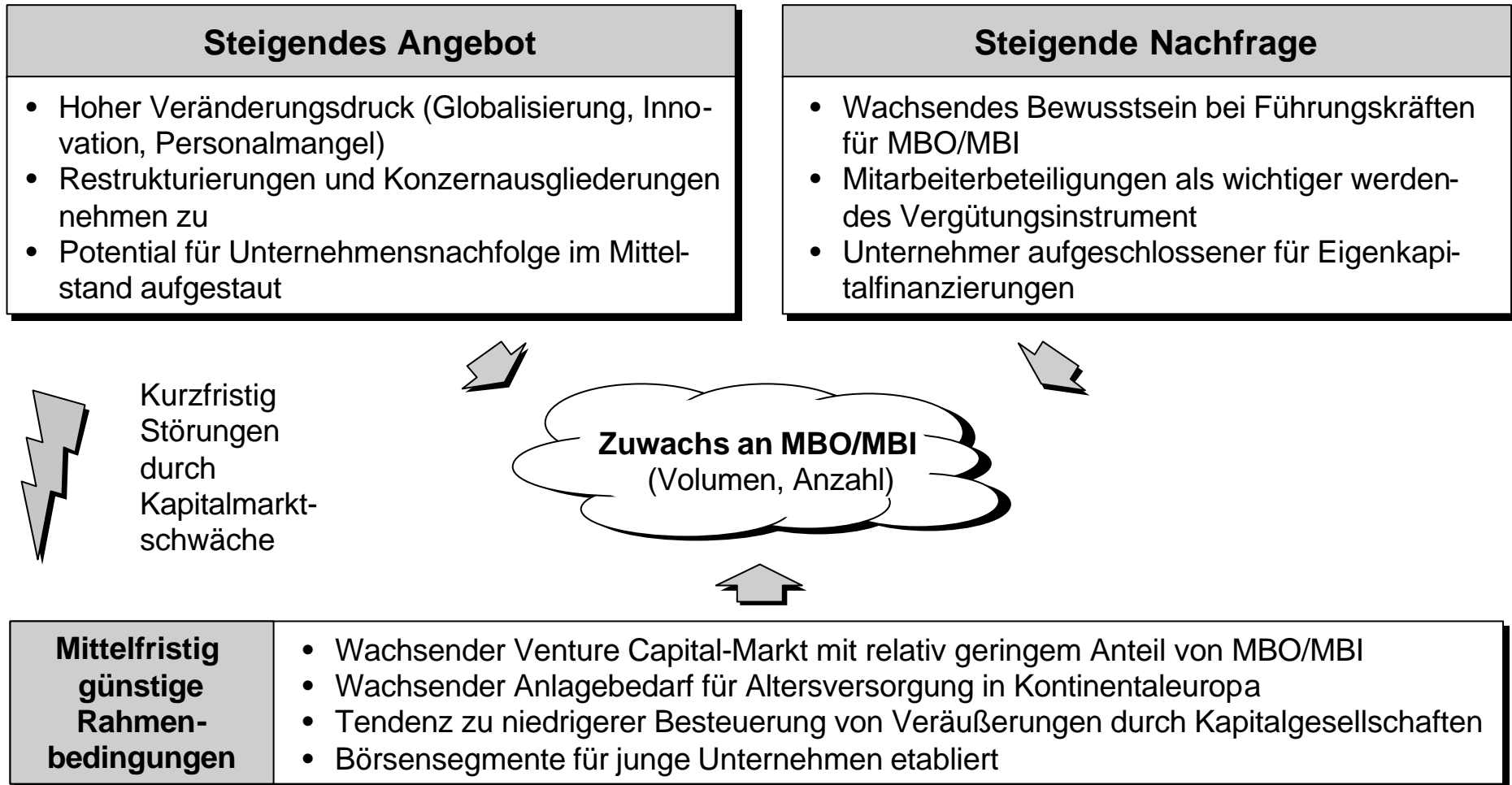


- Die erwartete Welle von Unternehmensnachfolgen hat sich kaum auf den VC-Markt ausgewirkt:
 - 2000 ca. 88 neu VC-finanzierte MBO/MBI/LBO
 - 2000 ca. 700 größere Nachfolgefälle zu erwarten (IfM-Studie 1996)
- MBO/MBI Transaktionen sind mit einem mittleren Volumen von 11,7 Mio. DM relativ groß (Ø Transaktion gesamt: 4,0 Mio. DM), LBO sogar 58,9 Mio. DM Ø Volumen
- Neue VC-Investorengelder 2000 zu mehr als 20 % (1999 sogar knapp 45 %) auf MBO gerichtet

Quelle: Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften.

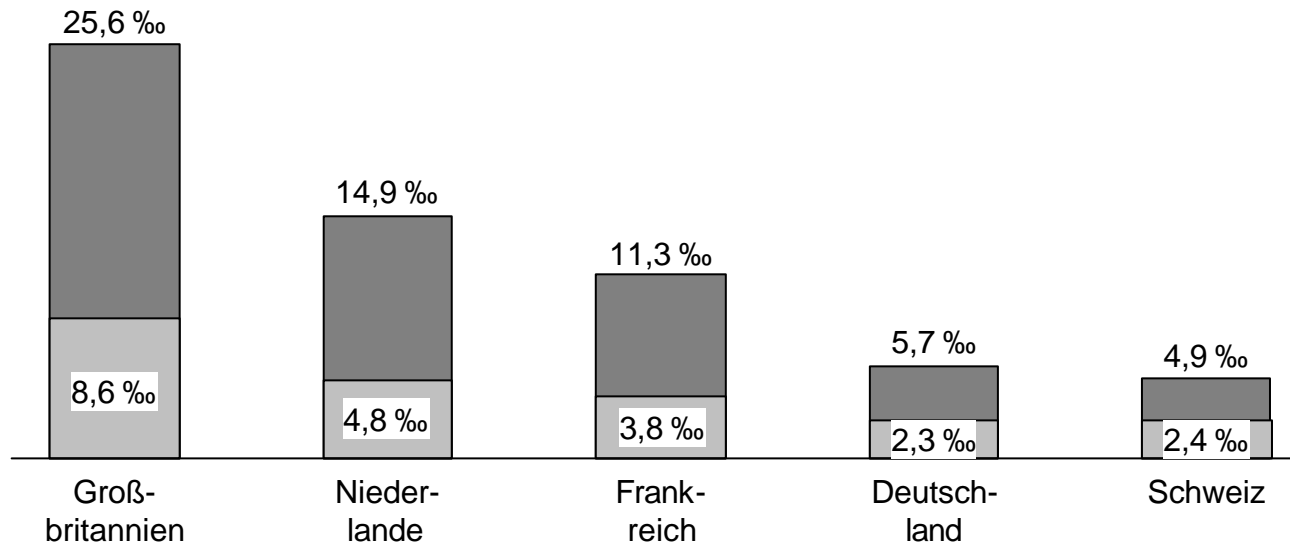
Der Buy-out-Markt wird simultan durch steigendes Angebot an Unternehmen, steigende Nachfrage von Managern u. günstige Rahmenbedingungen angeregt

Triebkräfte MBO/MBI-Marktentwicklung



Relativ zum Bruttoinlandsprodukt weisen unsere VC-Märkte erhebliches Wachstumspotential auf

**VC-Markt-Größen im Vergleich zum BIP
– in ‰ des BIP 2000 –**



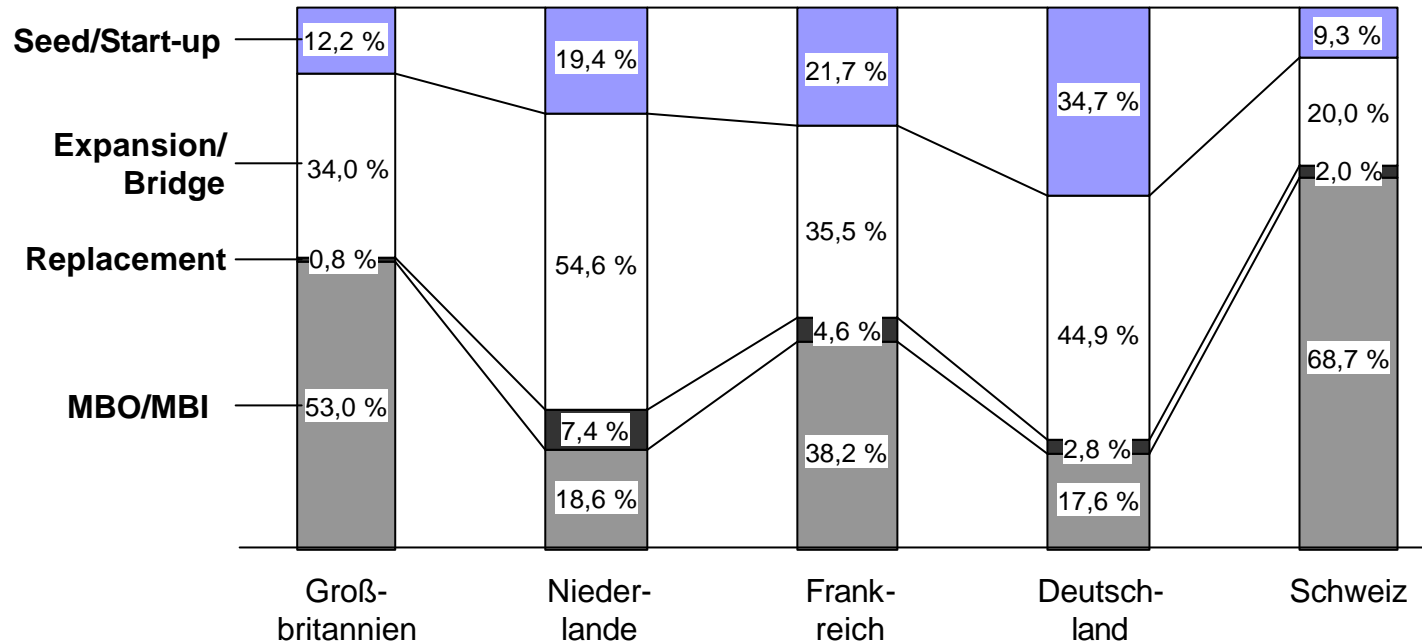
Portfolio Mrd. €	23,9	6,0	15,9	11,5	2,0
Bruttoinvestitionen Mrd. €	8,0	1,9	5,3	4,8	1,0

Legende investiertes Portfolio Bruttoinvestitionen

Quelle: European Venture Capital Association.

Buy-outs könnten in Deutschland zur Realisierung dieses Potentials beitragen, während die Schweiz 2000 einen Buy-out-Boom erlebt hat

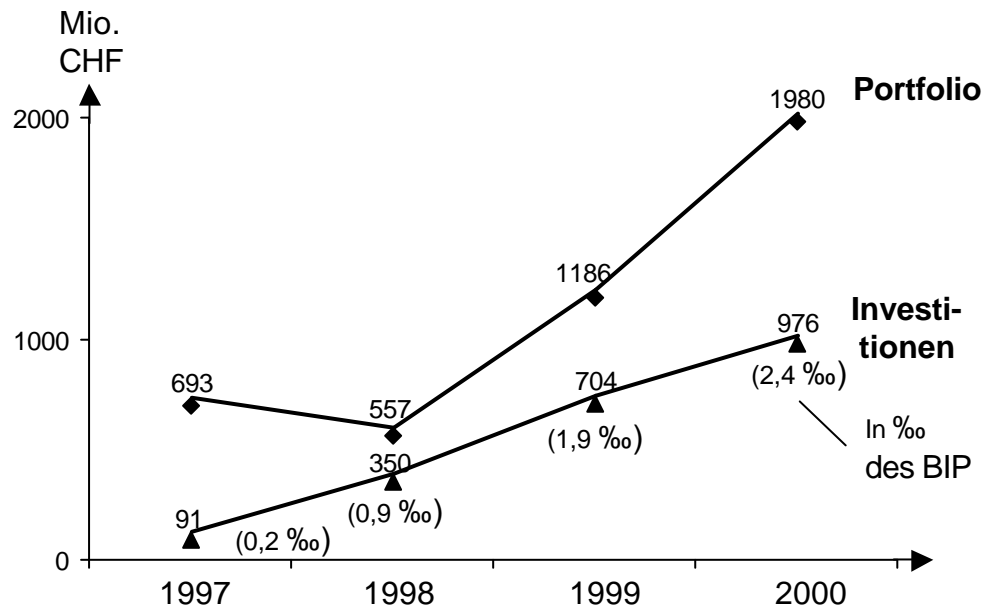
**Anteile der Finanzierungsphasen
– Neuinvestments 2000 –**



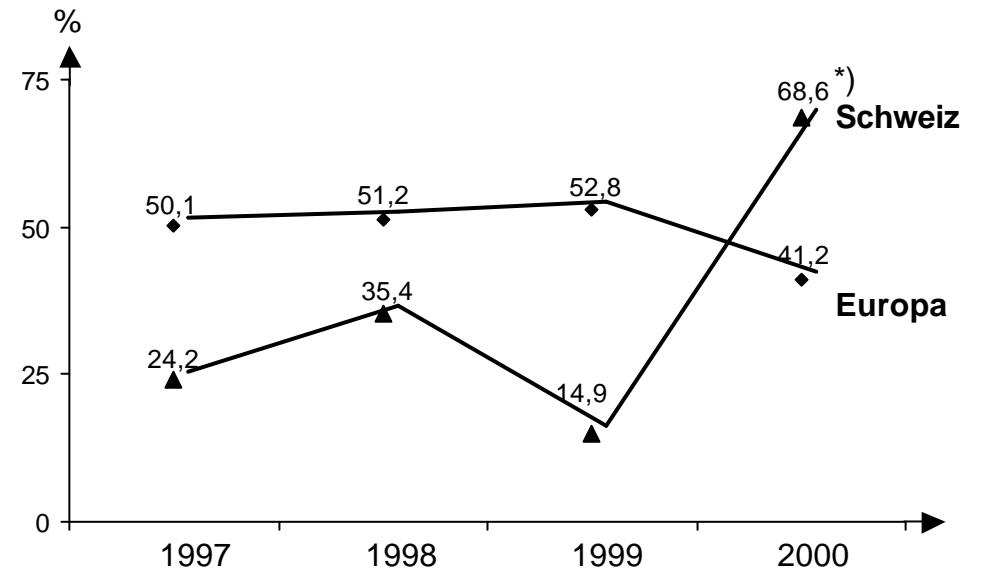
Quelle: European Venture Capital Association.

Allerdings sind MBO/MBI-Transaktionen auf dem jungen Schweizer Venture Capital-Markt ein neues Phänomen

Entwicklung VC-Markt Schweiz



Anteil von Buy-outs bei Neuinvestments



^{*)} z. T. durch Großtransaktionen (Comfone, Gebr. Tobler etc.)

Quelle: European Venture Capital Association.

Buy-out/Buy-in (MBO/MBI)
– Rahmenbedingungen –

Das Steuersenkungsgesetz erhöht in Deutschland die Motivation zur Veräußerung von Kapitalgesellschaften erheblich und fördert somit Buy-outs

Für Buy-outs relevante Steueränderungen in Deutschland

**Steuersenkungs-
gesetz
(StSenkG)
vom 14. Juli 2000**

Gewinne aus der Veräußerung von Anteilen an Kapitalgesellschaften durch Kapitalgesellschaften werden ab 2002 von der Steuer befreit (§ 8b KStG)

- Konzernausgliederungen und -restrukturierungen werden erleichtert
- VC-Gesellschaften werden begünstigt

Gewinne aus der Veräußerung von Anteilen an Kapitalgesellschaften werden in das Halbeinkünfteverfahren einbezogen (§ 3 Nr. 40 EStG)

- Veräußerungen von Kapitalgesellschaften durch natürliche Personen (z. B. Nachfolgeregelung) werden erleichtert

Die Beteiligungsgrenze für die Besteuerung von Veräußerungsgewinnen bei Anteilen an Kapitalgesellschaften wird ggf. von 10 % auf 1 % gesenkt (§ 17 EStG)

- Minderheitsgesellschafter mit Beteiligungsquoten zwischen 1 % und 10 % (z. B. Familiengesellschaften) werden zu Veräußerungen vor dem 1.1.2002 ermutigt

In der Schweiz wurden einige Weichen zur Förderung von Buy-outs gestellt – andere Facetten der Rahmenbedingungen sind noch gestaltungsbedürftig

Rahmenbedingungen Schweiz

Günstig	Neutral	Ungünstig
<p>Das Versicherungsrecht für die Pensionsvorsorge wurde 2000 dahingehend liberalisiert, dass Anlagebestimmungen auch für den obligatorischen Teil Investitionen in Buy-out-Fonds/Venture Capital vorsehen dürfen (i. d. R. max. 20 %). Dies wird auch genutzt. Ähnliche Probleme bestanden in den USA und bestehen in Deutschland.</p>	<p>Ende 1999 wurde ein Bundesgesetz über Risikokapitalgesellschaften (RKG) verabschiedet, das u. a. eine Befreiung von den Emissionsabgaben enthält.</p> <p>Privatpersonen, die parallel zu RKG Darlehen an junge Unternehmen geben, können u. U. einen Teilbetrag von der Steuer absetzen.</p> <p>Der Effekt dieser Maßnahmen wird als gering erachtet.</p>	<p>(1) Es fehlt eine steuerlich transparente Rechtsform (= keine Doppelbesteuerung) für Buy-out-Fonds mit beschränkter Haftung, wenn Fonds nicht in Offshore-Zentren domizilieren sollen.</p> <p>(2) Die Besteuerung von Optionen als Verwaltungsbestandteil muss von der Anfangsbesteuerung wegentwickelt werden.</p>

Buy-out/Buy-in (MBO/MBI)
– Ausblick/Forschungsbedarf –

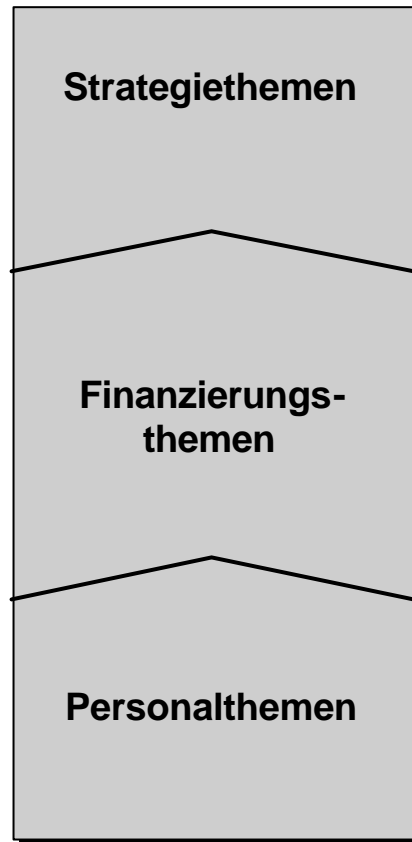
Buy-out-Transaktionen dürften mittelfristig zunehmen und stellen ein interessantes Forschungsthema im Rahmen der strategischen Unternehmensführung dar

Ausblick

- Marktseitig gute Entwicklungschancen durch Veränderungsdruck bei Unternehmen und Bewusstseinswandel bei Führungskräften
- Glaube an mittelfristige Erholung der Kapitalmärkte und an eine mittelfristige Perspektive der Finanzintermediäre aktuell wichtig
- Reformschritte zu Rahmenbedingungen in Kontinentaleuropa auf gutem Kurs, aber noch nicht abgeschlossen
- Forschungsaufmerksamkeit nimmt nach einer Pause in den neunziger Jahren langsam wieder zu
- Dennoch bestehen zahlreiche Erkenntnislücken zu praxisrelevanten Gestaltungsfragen (s. folgende Seite)
- Das Thema ist aufgrund seiner Interdisziplinarität gut für das Fach strategische Unternehmensführung geeignet

Vor diesem Hintergrund sind Forschungsfragen zu Personal-, Finanzierungs- und Strategiethematen für Buy-outs relevant

Forschungsfragen MBO/MBI



- Welche besonderen unternehmensbezogenen Erfolgsfaktoren sind für MBO-/MBI-Unternehmer relevant?
- In welchen Situationen sind Buy-outs besonders als Instrument der externen Technologievermarktung geeignet?
- Welche nichtfinanziellen Beiträge kann ein Finanzintermediär leisten (möglicher Schwerpunkt: Führungskräftebeschaffung und -entwicklung)?
- Welche Finanzierungsstruktur ist für Buy-outs sinnvoll? Wie kann die Motivation des Managements gesichert werden?
- Wie entstehen Buy-out-Teams? Welche Unterstützung bei der Teambildung ist sinnvoll und praktikabel?
- Welche Managementqualifikation liegt bei typischen Buy-out-Teams vor? Welche Qualifikation ist sinnvoll?