

Management Buy-Out

Weitnauer

3. Auflage 2025
ISBN 978-3-406-81721-2
C.H.BECK

schnell und portofrei erhältlich bei
beck-shop.de

Die Online-Fachbuchhandlung beck-shop.de steht für Kompetenz aus Tradition. Sie gründet auf über 250 Jahre juristische Fachbuch-Erfahrung durch die Verlage C.H.BECK und Franz Vahlen. beck-shop.de hält Fachinformationen in allen gängigen Medienformaten bereit: über 12 Millionen Bücher, eBooks, Loseblattwerke, Zeitschriften, DVDs, Online-Datenbanken und Seminare. Besonders geschätzt wird beck-shop.de für sein umfassendes Spezialsortiment im Bereich Recht, Steuern und Wirtschaft mit rund 700.000 lieferbaren Fachbuchtiteln.

Weitnauer
Management Buy-Out



beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG



beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Management Buy-Out

Handbuch für Recht und Praxis

Herausgegeben
und bearbeitet von

Dr. Wolfgang Weitnauer

M. C. L., Rechtsanwalt

Unter Mitwirkung von

Dr. Hauke Brede †, Dipl.-Kaufmann, Hamburg
Niclas Brede, München

Jan Giessler, Rechtsanwalt/Dipl.-Kaufmann, Köln
Karin Himmelreich, Dipl.-Kauffrau, Frankfurt a. M.
Detlef Mackewicz, München

Prof. Dr. Christian Möller, LL.M., Steuerberater, Hannover/Hamburg

Dr. Anke Nestler, Dipl.-Kauffrau, Frankfurt a. M.

Patrick Seip, Dipl.-Math. oec., LL.M., Wetzlar

3. Auflage 2025

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG



Zitiervorschlag:
Weitnauer Management Buy-Out/Bearbeiter Kap. 1 Rn. 1


beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG
beck.de

ISBN 978 3 406 81721 2

© 2025 Verlag C.H.Beck oHG
Wilhelmstraße 9, 80801 München
Druck und Bindung: Beltz Grafische Betriebe GmbH,
Am Fliegerhorst 8, 99947 Bad Langensalza
Satz: Druckerei C.H.Beck, Nördlingen
(Adresse wie Verlag)
Umschlag: X-Design,
München (www.x-designnet.de)



chbeck.de/nachhaltig

Gedruckt auf säurefreiem, alterungsbeständigem Papier
(hergestellt aus chlorfrei gebleichtem Zellstoff)

Alle urheberrechtlichen Nutzungsrechte bleiben vorbehalten.
Der Verlag behält sich auch das Recht vor, Vervielfältigungen dieses Werkes
zum Zwecke des Text and Data Mining vorzunehmen.

Vorwort zur 1. Auflage

Unternehmer braucht das Land, in Zeiten wirtschaftlicher Depression, in die dieses Buch hineingeschrieben wurde, mehr denn je. Vor allem an Unternehmer wendet sich das Thema „Buy Out“. Letztlich geht es darum, dass fremdbestimmtes Management die Selbstbestimmung sucht, indem es – im Verbund mit Finanzierungspartnern – „sein“ Unternehmen kauft. Es geht also nicht um Neugründungen oder um den Aufbau von Unternehmen, anders als bei der Venture Capital-Finanzierung, sondern um die Übernahme bereits bestehender Unternehmen und deren Neuausrichtung durch das Management, das – gemeinsam mit den Finanzinvestoren – die unternehmerische Führung übernimmt. Von dem Geschick dieser Führung und dem gekonnten Freisetzen von bislang brachliegendem Potential des Unternehmens hängt der spätere Erfolg der Buy Out-Transaktion ab. Dessen grundlegende Mechanismen sucht dieses Buch zu beschreiben. Der Buy Out ist geeignet, verkrustete Strukturen mittelständischer Unternehmen aufzubrechen oder vernachlässigte Unternehmensbereiche zu neuem Leben zu erwecken. Gerade auch angesichts des mehr und mehr die Verhältnisse des jeweiligen Unternehmens kritisch bewertenden Finanzierungsverhaltens der Banken mag daher der Buy Out zu einem wesentlichen Bestandteil der Diskussion über die Mittelstandsfinanzierung werden. Ebenso wenig wie es die geborenen Gründer im Bereich der New Economy gegeben hat, gibt es aber als „Patentrezept“ den geborenen Unternehmer für einen Buy Out. Daher ist auch hier Vorsicht und genaue selbstkritische Prüfung der eigenen unternehmerischen Qualitäten angezeigt, um nicht ebenso herbe Enttäuschungen zu erleben, wie dies die Venture Capital-geförderten „Entrepreneure“ in jüngster Zeit tun mussten.

Das Entstehen des Manuskripts für den steuerlichen Teil dieses Buchs sah sich dank der Wandelhaftigkeit dieses Rechtsgebiets vor besondere Schwierigkeiten gestellt. So hat kurz vor Drucklegung das Bundeskabinett am 20.11.2002 das „Steuervergünstigungsabbau-gesetz“ (allein schon dies ein Unwort) beschlossen. Soweit möglich, wurde noch in Fußnoten auf etwaige Änderungen, sofern es denn zu ihnen kommen sollte, verwiesen. Um der Aktualität zu genügen, werden weitere Entwicklungen auf der Website www.weitnauer.net.buyout dargestellt werden; hier werden sich auch weitere praktische Hinweise finden.

Abschließend darf ich an dieser Stelle nochmals meinen Co-Autoren für ihren Einsatz und ihre Geduld bei dem etwas langwierigeren Entstehen dieses Buchs danken. Nicht zuletzt gilt mein Dank aber auch meiner Sekretärin, Frau Claudia Buss, die wiederum maßgeblichen Anteil bei der Erstellung des Manuskripts hatte.

München, im April 2003

Dr. Wolfgang Weitnauer



beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Vorwort zur 2. Auflage

Diese 2. Auflage ist ein völlig neues Werk und hat nichts mehr gemein mit der inzwischen zehn Jahre zurückliegenden Erstauflage. Dies liegt nicht nur an den veränderten Rahmenbedingungen des Finanzmarkts, die spätestens seit dem Lehman-Zusammenbruch zu einer deutlichen Zurückhaltung von Banken gegenüber einer Fremdfinanzierung von Buy Outs geführt haben. Sondern dies liegt auch daran, dass Private Equity-Investoren und Buy Out-Fonds im Besonderen als „Heuschrecken“ politisch an den Pranger gestellt wurden. Die angeblichen systemischen Risiken, die von ihnen ausgehen, führten zur Verabschiedung der Alternative Investment Fund Manager-Richtlinie (AIFM-Richtlinie), die am 21.7.2011 in Kraft trat und nun in Deutschland vor der Umsetzung durch das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) steht. Dieses Gesetzeswerk wird regulatorische Einschränkungen für Private Equity-Fonds in Europa mit sich bringen. Sie sind, auch wenn sie noch nicht in Kraft sind, mit bedacht.

Gedacht ist dieses Werk nach wie vor gerade auch als praktischer Ratgeber für an einem Buy Out interessierte Manager. Aus diesem Grunde enthält dieses Buch nicht nur „trockene“ steuerliche und rechtliche Abhandlungen, sondern praxisbezogene Tipps und Handlungsempfehlungen anhand von Beispielsfällen. Dies ist vor allem den neu gewonnenen Co-Autoren zu verdanken, die ihre jahrelangen Erfahrungen in der Praxis, aus unterschiedlichen Blickwinkeln, hier eingebracht haben. Die Vertragsmuster im Anhang werden, auch dies zur praktischen Hilfe, um eine Gesellschaftervereinbarung ergänzt.

Gedankt sei aber auch dem Einsatz meiner Kollegin, Frau Alix Winterhalder, die sich um die Koordination des Autorenteam verdient und einen wesentlichen Beitrag für die Darstellung der KAGB-Thematik in Kapitel 1 geliefert hat. Gedankt sei auch Herrn Rechtsreferendar Claudio Kühn für die Mithilfe bei der redaktionellen Durchsicht und Herrn Rechtsreferendar Josef Parzinger für die Recherche der Praxisfälle im Anhang.

München, im Februar 2013

Dr. Wolfgang Weitnauer



beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Vorwort zur 3. Auflage

Auch zwischen der dritten und der zweiten Auflage dieses Werks liegen wieder zehn Jahre. Und wieder ist, auch dank der Unterstützung neuer Autoren, ein neues Werk entstanden. Dies gilt insbesondere für die neu gefassten Kapitel der steuerlichen und rechtlichen Rahmenbedingungen eines Buy-Outs und dessen Gestaltung, ebenso für das Kapitel zur Managementbeteiligung beim Institutionellen Buy-Out. Der Anhang wurde mit Blick auf die Praxis um Musterverträge (Asset und Share Deal, Gesellschaftervereinbarung und Gesellschaftsvertrag einer Managerbeteiligungsgesellschaft) ergänzt. Auch wenn diese Vertragsmuster nicht einfach übernommen werden können und sollten, sollen sie doch dazu dienen, mögliche Gestaltungsformen zu verdeutlichen.

Anders als noch bei Erscheinen der Voraufgabe sehen sich Private Equity- Investoren und Buy-Out-Fonds nicht mehr (wie seinerzeit) als „Heuschrecken“ verschrien. Vielmehr ist inzwischen die Bedeutung von Private Equity als Beteiligungskapital für Wachstum, Innovation und Nachhaltigkeit anerkannt. Das beim Buy-Out eingesetzte Beteiligungskapital schafft den Nährboden für nachhaltiges Wachstum und ermöglicht überdies Unternehmensnachfolgen, aber auch Restrukturierungen. Unsere Gesellschaft steht vor grundlegenden Veränderungen, um im globalen Wettbewerb bestehen zu können. Die Digitalisierung des Mittelstands oder auch die Klimakrise mit den Herausforderungen der Energiewende erfordern große Mengen an Kapital. Eine Fremdfinanzierung erfordert als Grundlage eine ausreichende Ausstattung mit Eigenkapital. Dieses wird für junge Exit-orientierte Technologieunternehmen durch Venture Capital bereitgestellt, für reifere Unternehmen durch Private Equity.

Dabei bringen diese Investoren nicht nur Geld, sondern auch branchen- und technologiebezogenes Knowhow und neue Ideen mit, die Veränderungsprozesse anstoßen. Von ebenso großer Bedeutung sind aber auch diejenigen, die diese Veränderungsprozesse steuern und umsetzen. So wie es im Venture Capital-Bereich die Gründer sind, sind dies im Private Equity-Umfeld die Manager, die entweder bereits in den jeweiligen Unternehmen tätig waren (MBO) oder von außen in Verbund mit den Private Equity-Investoren hinzustoßen (MBI). In allen diesen Fällen geht es darum, das Verhältnis zwischen Investoren und Managern so auszutarieren, dass alle Beteiligten angemessen am Erfolg partizipieren. Dabei darf das eigene Gewinnstreben aber nicht dazu führen, dass das erworbene Unternehmen unter der Last der Transaktionsfinanzierung leidet. Dies verhindern und schließen die dafür vorgesehenen und in diesem Buch dargestellten aufsichts- und gesellschaftsrechtlichen Schranken aus.

Möge diese Neuauflage daher allen, die sich mit Buy-Out Transaktionen befassen, eine Hilfestellung bieten. Mein Dank gilt allen Co-Autoren für die Mühe, die sie sich für die Fertigstellung dieser Neuauflage gemacht haben, und meiner Assistentin, Frau *Galina Sinyuk*, für die Unterstützung bei der Manuskripterstellung.

München, den 25.7.2024

Dr. Wolfgang Weitnauer

Nachruf auf Dr. Hauke Brede

In Trauer richte ich meine Danksagung an meinen Vater und Co-Autor Dr. Hauke Brede, welcher während der Abfassung unseres Beitrags leider verstorben ist. Seiner Tüchtigkeit und Selbstlosigkeit habe ich mein geistiges Gut zu verdanken. Als Akademiker, Autor bei C.H.Beck seit 1997 und Geschäftsmann war eine seiner favorisierten Lebensweisheiten:

„Planung ersetzt den Zufall durch den Irrtum. Aus Irrtümern kann man lernen, aber nicht aus dem Zufall.“

Niclas Brede



beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Inhaltsübersicht

Vorwort zur 1. Auflage	V
Vorwort zur 2. Auflage	VII
Vorwort zur 3. Auflage	IX
Inhaltsverzeichnis	XIII
Literaturverzeichnis	XXI

Kapitel 1. Allgemeiner Teil

I. Grundlagen	1
II. Die Entwicklung des Buy-Out-Marktes	20

Kapitel 2. Bewertung und Preisfindung

I. Strukturierung einer Buy-Out Finanzierung	32
II. Besonderheiten bei der Finanzierung eines Management gesteuerten Buy-Out	51
III. Wert und Preis	94

Kapitel 3. Steuern

I. Einleitung	109
II. Kapitalgesellschaft als Zielgesellschaft	110
III. Personengesellschaft als Zielgesellschaft	121
IV. Steuerliche Gestaltungsschwerpunkte	126

Kapitel 4. Rechtliche Rahmenbedingungen und Gestaltung eines Buy-Out

I. Gründung und Ausgestaltung eines gemeinsamen Akquisitionsvehikels	136
II. Rechtliche Gestaltung von Managementbeteiligungen	143
III. Die Finanzierung	154
IV. Rechtliche Grenzen von Umstrukturierungsmaßnahmen	165
V. Rechtliche Grenzen von Eingriffen in das Vermögen der Zielgesellschaft	176
VI. Der Erwerb der Zielgesellschaft	187

Kapitel 5. Managementbeteiligung bei Institutionellen Buy-outs (IBO)

I. Ausgangssituation: Wirtschaftliche Zusammenhänge einer Managementbeteiligung	210
II. Disproportionales Beteiligungsmodell	213
III. Ausgewählte Investitionskonditionen	224
IV. Alternative Modelle	227
V. Abstimmungsprozess	233
VI. Zusammenfassung	235

Kapitel 6. Die Umsetzung eines Buy-Out nach dem Closing

I. Wesentliche Einflussfaktoren auf die Post Closing Phase	237
II. Die vier Entwicklungshorizonte nach einem Closing	243
III. Zusammenfassung	249

Inhaltsübersicht

Anhang 1 Vermittlungsvereinbarung	251
Anhang 2 Unternehmenskaufvertrag (Asset Deal)	255
Anhang 3 Geschäftsanteilskauf- und -einbringungsvertrag (Share Deal) ..	265
Anhang 4 Managerbeteiligungsgesellschaft	279
Anhang 5 Gesellschaftervereinbarung	285
Glossar	295
Sachverzeichnis	301



beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Inhaltsverzeichnis

Vorwort zur 1. Auflage	V
Vorwort zur 2. Auflage	VII
Vorwort zur 3. Auflage	IX
Inhaltsübersicht	XI
Literaturverzeichnis	XXI

Kapitel 1. Allgemeiner Teil

I. Grundlagen	1
1. Begriffsdefinitionen	1
2. Der Institutionelle Buy-Out (IBO)	2
a) Charakteristika des IBO	2
b) Geeignetheit von Zielgesellschaften	3
c) Besondere Anlässe eines Institutionellen Buy-Outs	4
3. Der Management Buy-Out/Buy-In (MBO/MBI)	8
a) Interessen und Motive der Beteiligten	8
b) Buy-Outs und Unternehmensnachfolge	8
4. Transaktionsstruktur	12
a) Erwerberstruktur	12
b) Finanzierungsbausteine	13
c) Bedeutung der Post-Buy-Out-Phase	16
5. Rechtliche Rahmenbedingungen für Private-Equity-Fonds in Deutschland	17
a) Steuerrecht	17
b) Kapitalmarktrecht	18
II. Die Entwicklung des Buy-Out-Marktes	20
1. Historische Entwicklung seit den 1980er Jahren	20
a) Die Phase bis zur Finanzkrise	20
b) Marktentwicklung seit der Finanzkrise bis Anfang 2022	22
2. Erfolgsfaktoren	23
a) Erfolg macht erfolgreich	23
b) Small is beautiful	25
c) Private goes Public Private Equity	26
d) ESG-Vorgaben und Alignment-of-Interest	27
e) People Business	28
f) Blue Chip-Fonds oder Spezialitäten	28
3. Fazit	29

Kapitel 2. Bewertung und Preisfindung

I. Strukturierung einer Buy-Out Finanzierung	32
1. Allgemeine Rahmenbedingungen und Einflussfaktoren	32
a) Höhe der Bewertung und Kaufpreis	33
b) Nachhaltigkeit der Cashflows und das Risiko-Rendite Profil	34
c) Verfügbarkeit von Eigenkapital, Mezzanine und Fremdkapital	39
d) Marktüberblick und „State of Play“	40

2. Strukturierungselemente	41
a) Überblick der Strukturierungselemente	41
b) Eigenkapital	43
c) Mezzanine-Kapital	44
d) Fremdkapital	46
e) Verkäufer-Fremdfinanzierung	48
f) Sonstige Fremdmittel	50
3. Zusammenfassung	50
II. Besonderheiten bei der Finanzierung eines Management gesteuerten Buy- Out	51
1. Bedeutung, Herausforderungen und Abgrenzungen zu anderen Übernahmeformen	51
2. Arten des Management gesteuerten Buy-Out	52
a) MBO vs. MBI	52
b) Sonderfall MBO/MBI „by Team“	52
c) MBO/MBI „sponsored by“ Private Equity/Family Office	53
d) Liquidationspräferenz und disproportionaler Beteiligungsmodell	54
3. Nachfolgesituation in Deutschland	54
4. Finanzierung	57
a) Innenfinanzierung und Außenfinanzierung	57
b) Idealprofil des Zielunternehmens	58
c) Kaufpreisstrukturen	58
d) Bewertung des Unternehmens	59
e) Finanzierungsstruktur	60
f) Rechtliche und steuerliche Überlegungen	61
g) Zukunftspläne und Exit-Strategie	61
5. Finanzierungsformen	62
a) Eigenkapital	62
b) Fremdkapital	63
c) Mischkapital	64
d) Alternativen	64
e) Besicherung	65
f) Öffentliche Finanzierungshilfen	66
g) Betriebsgrundstück und -immobilie	69
h) Interessenskonflikte und Verhaltenspflichten beim Management Buy-Out	70
i) Einfluss veränderter Finanzierungsrahmenbedingungen und Marktunsicherheiten	71
6. Entwicklung des Finanzierungskonzepts in der Praxis	71
a) Einleitung	71
b) Kernelemente der Übernahme	72
c) Phasen	73
7. Fallstudie Management Buy-Out zur Nachfolgeregelung im Mittelstand	84
a) Ausgangssituation und Struktur	84
b) Vermögens- und Ertragsituation des Zielunternehmens	85
c) Bewertung/Kaufpreis	85
d) Finanzierungsstruktur	87
e) Entwicklung des Unternehmens über die Haltedauer und Exit-Plan ...	87
8. Fazit für MBO/MBI-Manager	88
a) Wahrung der Identität von Führung und Eigentum	88
b) Frühzeitige Planung, Vorbereitung und Timing	89
c) Vertrauensvolle Kooperation und gewissenhafter Übergang	90

d) Expertise und Neutralität an Bord holen	91
e) Investoren als entscheidenden Wettbewerbsvorteil nutzen	92
9. Zusammenfassung	93
III. Wert und Preis	94
1. Methoden der Unternehmensbewertung	95
a) Überblick über die Verfahren und Bewertungsprinzipien	95
b) Discounted Cashflow-Verfahren	97
c) Multiplikatorverfahren	102
d) Sonstige Bewertungsmethoden	104
2. Preisfindung	105
a) Wesentliche Parameter der Preisfindung	105
b) Besonderheiten bei einem MBO	105
3. Zusammenfassung	106

Kapitel 3. Steuern

I. Einleitung	109
II. Kapitalgesellschaft als Zielgesellschaft	110
1. Share Deal	110
a) Ertragsteuern: Perspektive des Veräußerers	110
b) Ertragsteuern: Perspektive des Erwerbers	114
c) Ertragsteuerliche Aspekte auf Gesellschaftsebene	118
d) Umsatzsteuer	119
e) Grunderwerbsteuer	120
2. Asset Deal	120
a) Ertragsteuern: Perspektive des Veräußerers	120
b) Ertragsteuern: Perspektive des Erwerbers	120
c) Umsatzsteuer	121
d) Grunderwerbsteuer	121
III. Personengesellschaft als Zielgesellschaft	121
1. Share Deal	121
a) Ertragsteuern: Perspektive des Veräußerers	121
b) Ertragsteuern: Perspektive des Erwerbers	125
c) Ertragsteuerliche Aspekte auf Gesellschaftsebene	125
d) Umsatz- und Grunderwerbsteuer	125
2. Asset Deal	126
IV. Steuerliche Gestaltungsschwerpunkte	126
1. Holding-Struktur	126
2. Steuerregelungen im Unternehmens-/Anteilskaufvertrag	128
a) Share Deal	128
b) Asset Deal	129
3. Ratenzahlungen und Earn-Out	129
4. Organschaftsthemen	130
5. Debt Push Down	131
a) Organschaft	131
b) Downstream Merger (Abwärtsverschmelzung)	131
c) Upstream Merger (Aufwärtsverschmelzung)	132
d) Schuldübernahme	133

Kapitel 4. Rechtliche Rahmenbedingungen und Gestaltung eines Buy-Out

I. Gründung und Ausgestaltung eines gemeinsamen Akquisitionsvehikels	136
1. Wahl der Gesellschaftsform	136

2. Gesellschaftervereinbarung	137
a) Künftige Corporate Governance	137
b) Wettbewerbsverbot	138
c) Garantien	139
d) Ausstiegsregeln	140
II. Rechtliche Gestaltung von Managementbeteiligungen	143
1. Allgemeines	143
a) Abgrenzung	143
b) Interessenlage	143
c) Finanzierung einer Eigenkapitalbeteiligung	143
d) Bündelung der Managerbeteiligungen	144
2. Sweet Equity	145
a) Ausgestaltung	145
b) Korrektur durch Vesting-Regeln	145
c) Steuerliche Folgen der Managerbeteiligung	148
3. Sonstige Beteiligungsformen	151
a) Sweat Equity	151
b) Tantiemen	152
c) Phantom Stock	153
d) Genussrechte	153
III. Die Finanzierung	154
1. Eigenkapital	154
a) Bedeutung	154
b) Bestimmender Faktor für die Finanzierungsstruktur	155
2. Mezzanine-Finanzierung	156
a) Allgemeines	156
b) Equity Kicker	156
c) Nachrang	157
3. Fremdkapital	159
a) Allgemeines	159
b) Covenants in Kreditverträgen	160
c) Die Besicherung der Fremdfinanzierung	162
d) Aufsichtsrechtliche Grenzen der Hebelfinanzierung	163
IV. Rechtliche Grenzen von Umstrukturierungsmaßnahmen	165
1. Problemstellung	165
2. Aufsichtsrechtliche Grenzen des Asset Stripping	166
a) Anwendungsbereich des Übernahmesonderrechts des KAGB	166
b) Fälle des verbotenen Asset Stripping	167
3. Sonstige gesetzliche Grenzen	168
a) Dividendenausschüttung	168
b) Verschmelzung	170
c) Abschluss eines Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrags	172
V. Rechtliche Grenzen von Eingriffen in das Vermögen der Zielgesellschaft	176
1. Haftung der Gesellschafter nach Kapitalerhaltungsregeln	176
a) Kapitalerhaltung bei der GmbH	176
b) Kapitalerhaltung bei der GmbH & Co. KG	180
c) Kapitalerhaltung bei der AG	180
2. Deliktische Gesellschafterhaftung	183
a) Konzept der Innenhaftung	183
b) Anwendung auf die LBO-Finanzierung	183
3. Haftung der geschäftsführenden Organe	184
a) Keine „financial assistance“ für Manager	184
b) Schadensersatzpflicht bei Verstoß gegen die Kapitalerhaltungsregeln	184

c) Allgemeine Sorgfaltspflicht	184
d) Insolvenzverursachungshaftung	185
VI. Der Erwerb der Zielgesellschaft	187
1. Publizitätspflichten und Fusionskontrolle	187
a) Transparenz	187
b) Kartellrechtliche Anmeldepflicht	188
2. Pflichten des Managements bei den Buy-Out-Verhandlungen	189
a) Konflikt mit Verschwiegenheitspflicht	189
b) Besondere Pflichten des Managements	191
3. Verhandlungs- und Prüfungsphase	191
a) Strukturierung des Verkaufsprozesses	191
b) Term Sheet	192
c) Due Diligence	193
4. Der Unternehmenskaufvertrag	194
a) Grundstrukturen	194
b) Abschluss des Unternehmenskaufs	198
c) Vollzug des Unternehmenskaufs	202
d) Haftung	204

**Kapitel 5. Managementbeteiligung bei
Institutionellen Buy-outs (IBO)**

I. Ausgangssituation: Wirtschaftliche Zusammenhänge einer Managementbeteiligung	210
1. Wertsteigerungspotenzial: Komponenten und Einflussmöglichkeiten	210
2. Finanzierung mit Fremdkapital – Leverage-Effekt	212
3. Zusammenarbeit mit Private Equity-Investoren	212
4. Anreizsystem	213
II. Disproportionales Beteiligungsmodell	213
1. Modellbeschreibung	213
a) Eigenkapital-Leverage	214
b) Allokation des Investments	215
c) Überschussreturn und Verwässerung	215
2. Auszahlungsprofil	215
a) Sensitivität unterschiedlicher Eigenkapitalbewertungen (Deal MoM) – Exit-Jahr 4	215
b) Break-even	216
c) Sensitivität entlang der Zeitleiste	216
3. Gestaltungsmöglichkeiten	218
4. Kennzahlen und Vergleich	219
a) Beispiel	219
b) Vergleich und Interpretation	221
c) Aufteilung zwischen Management- und Pari-passu-Strip	223
III. Ausgewählte Investitionskonditionen	224
1. Leaver-Risiko	224
2. Marktbewertung in der Portfoliophase	225
3. Dealspezifika	225
4. Eigenkapitalerhöhung	225
5. Continuation Fund	226
6. Exit IPO	227
IV. Alternative Modelle	227
1. Überschussmodell	228
a) Modellbeschreibung	228

b) Auszahlungsprofil: Sensitivität unterschiedlicher Eigenkapitalbewertungen (Deal MoM) – Exit-Jahr 4	228
c) Auszahlungsprofil: Sensitivität entlang der Zeitleiste – Variante A	229
d) Gestaltungsmöglichkeiten	230
2. Envy-Faktor-Modell	230
a) Modellbeschreibung	230
b) Auszahlungsprofil: Sensitivität unterschiedlicher Eigenkapitalbewertungen (Deal MoM) – Exit-Jahr 4	231
c) Auszahlungsprofil: Sensitivität entlang der Zeitleiste	232
d) Gestaltungsmöglichkeiten	233
V. Abstimmungsprozess	233
1. Phase 1: Interne Phase	233
2. Phase 2: Abstimmung zwischen Management und Private Equity- Investoren	234
3. Phase 3: Implementierung	235
VI. Zusammenfassung	235

Kapitel 6. Die Umsetzung eines Buy-Out nach dem Closing

I. Wesentliche Einflussfaktoren auf die Post Closing Phase	237
1. Zustand des Unternehmens	238
a) Der Idealzustand	238
b) Der Mobilisierungsfall	238
c) Der Restrukturierungsfall	238
d) Der Sanierungsfall	239
2. Transaktionskontext/-anlass	239
a) Unternehmensnachfolge in mittelständischen Unternehmen	239
b) Veräußerung von Tochtergesellschaften bzw. Geschäftsfeldern	240
3. Zielsetzungen des Erwerbers	240
4. Interessenkonstellationen/Principal Agent Problem/Informationsasymmetrie	241
5. Vorgehensweise	241
6. Besondere Faktoren	242
a) Besonderheiten, Größe des Unternehmens	242
b) Arbeitnehmer, Lieferanten und Banken	243
c) Finanzierung des Buy-Out	243
II. Die vier Entwicklungshorizonte nach einem Closing	243
1. Kontrolle, Risikomanagement und Momentum (Horizont 1)	244
a) Überprüfung der Zahlungsströme	244
b) Analyse der einzelnen Geschäftsvorgänge	244
c) Verifizierung der Due Diligence-Daten	244
d) Kommunikation mit Mitarbeitern, Kunden und Banken	245
2. Wertsteigerung und Steigerung der Innenfinanzierung (Horizont 2)	245
a) Maßnahmen zur Verbesserung des Vertriebs	245
b) Produktoptimierung	245
c) Kostenreduktionen	246
d) Finanzierung	246
e) Exkurs: ESG	246
3. Strategische Neuausrichtung (Horizont 3)	247
4. Nachhaltigkeit der Verbesserungen (Horizont 4)	247
a) „Können“	248
b) „Verstehen“	248
c) „Wollen“	248
III. Zusammenfassung	249

Anhang 1 Vermittlungsvereinbarung	251
Anhang 2 Unternehmenskaufvertrag (Asset Deal)	255
Anhang 3 Geschäftsanteilskauf- und -einbringungsvertrag (Share Deal) ..	265
Anhang 4 Managerbeteiligungsgesellschaft	279
Anhang 5 Gesellschaftervereinbarung	285
Glossar	295
Sachverzeichnis	301


beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG



beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG