

**Simon Zuber**

dipl. Experte in Rechnungslegung und Controlling
MSc Business Administration
BSc Wirtschaftsinformatik



Blog > Wirtschaftsberatung > Management Buy-Out als Nachfolgelösung

10.2021

Management-Buy-Out als Nachfolgelösung

Eine familieninterne Unternehmensnachfolge ist nicht immer möglich oder gewollt. Deshalb bietet sich unter Umständen an, das Unternehmen mittels Management-Buy-Out (MBO) an Mitarbeitende zu verkaufen. Beim MBO kennen die Käufer/-innen das Geschäftsmodell sowie die Stärken und Schwächen des Unternehmens – eine oftmals vielversprechende Ausgangslage für eine erfolgreiche Unternehmensnachfolge. Ein MBO wird beim Kauf und Verkauf von kleineren und mittelgrossen Unternehmen oft angewendet.



© iStock.com/ metamorworks

Frage

Was ist ein Management-Buy-Out (MBO)?

Antwort

Beim MBO wird ein Unternehmen weder familienintern weitergegeben noch an unabhängige Dritte verkauft, sondern von leitenden Mitarbeitenden des Unternehmens gekauft. Diese Form der Nachfolgeregelung bietet einige Vorteile:

- Die Käufer/-innen kennen das Geschäftsmodell und die Stärken und Schwächen des Unternehmens.
- Die Verkäufer/-innen bevorzugen in der Regel einen Verkauf an die eigenen Mitarbeitenden, anstatt an Mitbewerber/-innen oder unbekannte Dritte.

Der MBO ist somit eine oftmals sinnvolle Lösung für die Unternehmensnachfolge.

Unternehmenswert und Preisfindung

Damit ein Unternehmen im Rahmen eines MBO übergeben werden kann, müssen die Verkäufer/-innen den Wert des eigenen Unternehmens kennen und darauf basierend eine Preisvorstellung definieren. Es wird zwischen dem «Wert» und dem «Preis» eines Unternehmens unterschieden. Während der Wert das Resultat einer Unternehmensbewertung ist, ist der Preis das Ergebnis von Verhandlungen zwischen den Verkäufer/-innen und Käufer/-innen.

Den absolut richtigen Unternehmenswert gibt es nicht. Durch unterschiedliche Bewertungsverfahren und unterschiedliche Sichtweisen der Unternehmensentwicklung können die Bewertungsergebnisse unterschiedlich ausfallen. In der Praxis kommen deshalb oft mehrere Bewertungsmethoden zum Einsatz. Zusätzlich sollte der Einfluss von unterschiedlichen Annahmen (z.B. bezüglich Gewinnpotential) auf den Unternehmenswert aufgezeigt werden (Sensitivitätsanalyse).

Auf Basis dieser Werteüberlegungen wird eine Wertespannbreite erarbeitet. Diese Wertespannbreite dient als Diskussionsbasis für die Preisfindung.

Um vom Unternehmenswert zum Verkaufspreis zu gelangen, können verschiedene Argumente ins Feld geführt werden:

- Zu- oder Abschläge für die Grösse des Unternehmens und die Grösse der Beteiligung oder Abschläge für mangelhafte Handelbarkeit der Beteiligung.
- Aktien von börsennotierten Firmen können jederzeit verkauft werden. Der Verkauf von Anteilen an einem KMU sind hingegen deutlich langwieriger.
- Verkaufsstrategie, Verhandlungsgeschick, weitere Interessenten und erhoffte Synergien beeinflussen den Verkaufspreis.

Weitere Informationen: [Zu welchem Preis übergebe ich mein Unternehmen?](#)

Preis in Abhängigkeit der zukünftigen Geschäftsentwicklung (Earn-Out)

Geschäftsentwicklungen können schwer vorhergesagt werden, was zu Unsicherheiten bei Unternehmenstransaktionen – vor allem auf Seiten der Käuferschaft – führt. Käufer/-innen werden zunehmend vorsichtiger und wollen das Risiko reduzieren, einen überhöhten Preis für ein Unternehmen zu bezahlen. Insbesondere wenn die Vertragsparteien das zukünftige Ertragspotential des Unternehmens unterschiedlich einschätzen, gehen die Kaufpreisvorstellungen oftmals erheblich auseinander.

Mit Earn-Out-Klauseln kann eine Transaktion zum Abschluss geführt werden, auch wenn die Vertragsparteien unterschiedliche Preisvorstellungen haben. Ein Teil des Kaufpreises wird vom zukünftigen Erfolg abhängig gemacht. Damit werden unvorhergesehene Entwicklungen mit dem variablen Kaufpreis zumindest teilweise kompensiert. Beim MBO ist eine Earn-Out-Klausel deshalb ein geeignetes Instrument für die schrittweise Unternehmensnachfolge.

Weitere Informationen: [Earn-Out-Klauseln bei Unternehmenstransaktionen](#)

Finanzierung

Die Herausforderung einer Unternehmensnachfolge besteht oft in der Finanzierung des Unternehmenskaufs. Käufer/ -innen müssen für den Unternehmenskauf umfangreiche finanzielle Mittel aufbringen. Insbesondere bei Unternehmen mit hohem Investitionsbedarf muss der zusätzliche Kapitalbedarf berücksichtigt werden. Im Rahmen der Unternehmensnachfolge muss zudem mit zusätzlichen Aufwendungen wie etwa Gründungs- und Übertragungskosten, Beratungskosten und Betriebsausgaben für die Weiterführung gerechnet werden.

Der Kaufpreis des Unternehmens kann deshalb selten vollständig mit Eigenmitteln finanziert werden. Eine Fremdfinanzierung wird notwendig.

Mögliche Quellen für die Kapitalbeschaffung:

Eigenmittel:

Die Basis für die Kaufpreisfinanzierung bilden die Eigenmittel, da ein Teil des Kaufpreises in jedem Fall mit Eigenmitteln finanziert werden muss. Die Eigenmittel sollten dabei bis zu 40% des Kaufpreises abdecken, abhängig von den Eigenschaften des Zielunternehmens und der Käufer/-innen. Durch Verhandlungen zwischen den Parteien ist allenfalls Spielraum beim Eigenkapitalanteil vorhanden (z.B. durch ein Verkäuferdarlehen).

Verkäuferdarlehen:

Bei einem Verkäuferdarlehen verzichten die Verkäufer/-innen auf eine sofortige Bezahlung des gesamten Kaufpreises. Ein Teil des Kaufpreises wird dabei in ein Darlehen umgewandelt, welches erst verzögert zur Zahlung fällig wird. Die Käufer/-innen haben damit die Möglichkeit, das Verkäuferdarlehen mit zukünftigen Erträgen des gekauften Unternehmens zu finanzieren. Für die Verkäufer/-innen entsteht dabei der Nachteil, dass sie nicht sofort über den Kaufpreis verfügen können und ein Risiko auf dem ausstehenden Darlehen besteht. Denn je nach Geschäftsverlauf besteht die Gefahr, dass die Käufer/-innen das Darlehen nicht zurückzahlen können oder dass es länger dauert, bis die Käufer/-innen das Verkäuferdarlehen amortisieren können.

Mittel des gekauften Unternehmens:

Eine weitere Möglichkeit besteht darin, den Kaufpreis mit nicht betriebsnotwendigen flüssigen Mitteln des gekauften Unternehmens zu finanzieren. Ein solcher Bezug kann für die Verkäufer/-innen jedoch unerwünschte Steuerfolgen haben, wenn entsprechende Fristen nicht eingehalten werden. Diese erzielen auf dem Verkaufspreis keinen steuerfreien privaten Kapitalgewinn, sondern einen steuerbaren Vermögensertrag, welcher der Einkommenssteuer unterliegt (Stichwort: Indirekte Teilliquidation). Zudem müssen sich alle Parteien bewusst sein, dass ein Sicherheitspuffer aufgelöst wird und der Geschäftsgang in der Regel einige Jahre nach der Nachfolge beeinträchtigt sein kann, da mit dem Wechsel der Verantwortlichen bestehende Kundenbeziehungen neu gefestigt werden müssen.

Fremdfinanzierung:

Als weitere oder in der Regel ergänzende Möglichkeit bietet sich eine Fremdfinanzierung an, beispielsweise ein Bankkredit. Grundlage für eine Bankfinanzierung ist ein dauerhaft tragfähiges Geschäftsmodell des Zielunternehmens und eine nachhaltige Finanzierungsstruktur. Kreditnehmende müssen die Bank überzeugen können, dass die zukünftigen Gewinne des Zielunternehmens gesichert sind und diese für die Rückzahlung des Darlehens und der Darlehenszinsen verwendet werden. Eine genügende Eigenmittelbasis ist hier aber Voraussetzung.

Finanzplanung

Bei jeder Unternehmensnachfolge ist eine mittel- bis langfristige finanzielle Zukunftsplanung notwendig:

- Die Finanzplanung verschafft einen Überblick bezüglich anfallender Aufwendungen und Erträge und ermittelt den Investitionsbedarf. Daraus abgeleitet wird die Finanzierungsstrategie festgelegt.
- Die Finanzplanung ist ausserdem der Ausgangspunkt für den Unternehmenswert und die Preisfindung, denn der Wert des Unternehmens ist abhängig vom zukünftigen Erfolg des Unternehmens und den sich daraus ergebenden Gewinnausschüttungen.



- Mit einem Finanzplan sollen die Kapitalgebenden von der finanziellen Machbarkeit des Unternehmenskaufs überzeugt werden.
- Der Finanzplan ist die Basis für einen allfälligen variablen (erfolgsabhängigen) Kaufpreis (Earn-Out).

Eine fundierte und realistische Finanzplanung ist ein wichtiger Faktor für eine erfolgreiche Unternehmensnachfolge, weshalb auf diese nicht verzichtet werden sollte.

Steuerüberlegungen

Bei der Unternehmensnachfolge sollten mögliche steuerliche Auswirkungen nicht ausser Acht gelassen werden. Nachfolgend sind einige Beispiele von sich möglicherweise ergebenden Sachverhalten aufgeführt (nicht abschliessend):

- Das Unternehmen wird den Mitarbeitenden zu Vorzugsbedingungen verkauft: Der entsprechende Vorteil muss als Einkommen aus unselbständiger Erwerbstätigkeit versteuert werden.
- Der Kauf wird aus nicht betriebsnotwendigen flüssigen Mitteln des erworbenen Unternehmens finanziert: Die Verkäufer/-innen erzielen bei Nichteinhaltung von Fristen keinen steuerfreien privaten Kapitalgewinn, sondern einen steuerbaren Vermögensertrag.
- Darlehen mit Nahestehenden (z.B. Käufer/-in) werden zu nicht marktkonformen Bedingungen gewährt: Die Darlehensgewährung kann als Ausschüttung qualifiziert werden und muss versteuert werden.
- Bei Umstrukturierungen werden die Voraussetzungen für steuerneutrale Umstrukturierungen nicht eingehalten: Die stillen Reserven (Differenz Buchwert und Verkehrswert) unterliegen der Gewinnsteuer.

Durch eine vorgängige Steuerplanung und eine verbindliche Auskunft der zuständigen Steuerbehörde (Steuerruling) können ungeplante Steuerfolgen vermieden werden.

Weitere Informationen: [Steuerliche Überlegungen im Rahmen der Unternehmensnachfolge](#)

Fazit

Der MBO ist eine oft angestrebte Lösung für die Unternehmensnachfolge. Der Verkaufs- und Übergabeprozess benötigt jedoch Zeit. Für die Planung inklusive Vorbereitung der Nachfolge sollten deshalb mindestens sechs Jahre – idealerweise bis zu zehn Jahre – einkalkuliert werden. Für die Unternehmensbewertung, die Preisfindung und die Planung der Finanzierung sollte unbedingt eine langfristige Finanzplanung erstellt werden. Diese ist eine Voraussetzung für eine erfolgreiche Unternehmensnachfolge.

Für die Kaufpreisfinanzierung bieten sich verschiedene Möglichkeiten an. Auch wenn eine Finanzierung anfangs nicht möglich zu sein scheint, kann sie mit einer geeigneten Finanzierungsstrategie teilweise dennoch realisiert und ein Unternehmenskauf ermöglicht werden. Zudem müssen mögliche Steuerfolgen bei der Nachfolgeplanung berücksichtigt werden, damit nach dem Unternehmensverkauf keine Überraschungen auftauchen.

Tags: Wirtschaftsberatung, Nachfolge, Steuern, Einkommenssteuer, Liquidation, Vermögen, Earn-Out, Unternehmensverkauf, Unternehmenstransaktion, Earn-Out-Zahlung, Earn-Out-Klausel, Unternehmensbewertung, Unternehmenswert, Bewertungsmethode