

## Managementgarantien in Private Equity-Transaktionen

# Vertrauensbildende Maßnahme mit Fallstricken

Managementgarantien sind häufig das Thema schwieriger Diskussionen zwischen Private Equity-Investor und dem Management eines kurz vor dem Verkauf an ebendiesem Private Equity-Investor stehenden Unternehmens. Nicht selten versuchen Beteiligungsgesellschaften Unternehmensrisiken, die sie im Kaufvertrag nicht über Verkäufergarantien abdecken können, zumindest über Managementgarantien in den Griff zu bekommen. Dieses Vorgehen stößt naturgemäß auf wenig Gegenliebe beim Management. Häufig fehlt es auch an der Zeit, die Inhalte und Konsequenzen von Managementgarantien ausführlich zu verhandeln. Dies hat nicht selten zur Folge, dass das Management sich unter Druck gesetzt fühlt und der Investor nicht offengelegte Risiken vermutet.

Im Kern geht es bei Managementgarantien um ein echtes Signal des Managements, dass es keine Kenntnis von kaufpreisrelevanten Informationen hat, die dem Käufer im Vorfeld des Vertragsabschlusses vorenthalten wurden. Sie unterscheiden sich von Garantien, die das Management entweder als Mitgesellschafter und Mitveräußerer im Rahmen der im Kaufvertrag geregelten Verkäufergarantien abgibt, oder von Garantien, die das Management in seiner Funktion als Rechtsorgan einer verkaufenden Gesellschaft in einem Kaufvertrag unterschreibt. Verkäufergarantien verfolgen den Zweck der finanziellen Kompensation eines im Nachhinein festgestellten Rechts- oder Sachmangels des erworbenen Unternehmens oder der erworbenen Vermögensgegenstände. Managementgarantien hingegen begründen eine private Haftung des Managements, welche in den seltensten Fällen eine finanzielle Kompensation im Schadensfall gewährleisten kann. Der Wert von Managementgarantien beruht daher auf der Annahme, dass eine private Person vor dem Hintergrund einer beträchtlichen finanziellen Haftung mit hoher Wahrscheinlichkeit die Wahrheit sagt.

### Inhalte von Managementgarantien

Inhaltlich geht es im Wesentlichen um die Richtigkeit und Vollständigkeit der im Rahmen der Due Diligence zur Verfügung gestellten Informationen bzw. im Fall von zukunftsbezogenen Informationen, wie dem Businessplan, um die Anwendung der kaufmännischen Sorgfalt in der Planung und die Unkenntnis von Fakten, die beschriebene Planziele aus jeweils aktueller Sicht nicht (mehr) erreichbar werden lassen. Bisweilen verlangt der Käufer auch, dass die verkäuferseitigen Due Diligence-Informationen um die Due Diligence-Berichte seiner eigenen Berater erweitert werden. Diese muss das Management natürlich vor Abgabe der Garantien sorgfältig auf Richtigkeit und Vollständigkeit prüfen. Nicht selten sieht man auch deutlich weitergehende Managementgarantien, die z.B. Steuer-, Umwelt- und Bilanzrisiken abdecken. Dies ist häufig dann der Fall, wenn der Käufer

relativ wenige Verkäufergarantien im Rahmen des Kaufvertrags verhandeln konnte. Es kommt auch vor, dass Käufer Managementgarantien verlangen, die die Verkäufergarantien im Kaufvertrag nochmals wiederholen („querschreiben“). Dadurch bekommt der Käufer das Signal vom Management, dass ein Haftungsfall nach dem Kaufvertrag mit den damit verbundenen Rechtsrisiken hinsichtlich ausreichender finanzieller Kompensation durch Schadenersatz aus Sicht des Managements unwahrscheinlich ist.

### Rechtliche Ausgestaltung

Managementgarantien werden regelmäßig im Wege selbstständiger Garantieverprechen gemäß § 311 Abs. 1 BGB vom Management als Privatperson(en) abgegeben und können daher auch nicht über D&O-Versicherungen abgesichert werden. Sinn und Zweck ist eben die private Haftung für den Fall unrichtig abgegebener Garantien. Neben dem Inhalt der Managementgarantien wird regelmäßig die Qualifizierung der Kenntnis des Managements, Haftungsfolgen sowie Laufzeit der Managementgarantien verhandelt. Üblicherweise wird die finanzielle Haftung des Managements auf ein bis zwei Nettojahresgehälter begrenzt, wobei die gesetzliche Haftung für Vorsatz nicht ausgeschlossen werden kann. In diesen Fällen haftet das Management mit seinem Privatvermögen unbegrenzt.

### Umsetzung im Transaktionsprozess

Managementgarantien sollten zwischen Private Equity-Gesellschaft und Management ausführlich besprochen und von Managementseite auch anwaltlich geprüft werden. Neben den Inhalten der Garantien sind die rechtlichen Definitionen, z.B. die Qualifizierung von Kenntnis, wichtig. Auch sollte das Management sich ausreichend Zeit nehmen, neue Informationen ausführlich zu lesen und bestimmte, möglicherweise kritische Sachverhalte explizit offenzulegen. Managementgarantien eignen sich daher für Transaktionsprozesse mit einem exklusiv



Foto: © takasu/www.fotolia.com

bietenden Private Equity-Investor. Aus Sicht der Beteiligungsgesellschaft sind inhaltlich weitgehende Managementgarantien in der Beurteilung des Investitionsrisikos natürlich hilfreich. Allerdings sollte auch berücksichtigt werden, dass das „Abladen von Risiken“ auf den Schultern des Managements von diesem regelmäßig sehr kritisch gesehen wird und einem gegenseitigen Vertrauensverhältnis nicht förderlich ist. Nach gängiger Literaturmeinung können Manager nicht gezwungen werden, Managementgarantien abzugeben bzw. eine private Haftung einzugehen, wenn dies nicht vorher entweder im Arbeitsvertrag oder in einer anderen Vereinbarung explizit geregelt wurde. Von daher sollte das Management im Rahmen der Abgabe von Managementgarantien auch immer nach einer Gegenleistung fragen. In Private Equity-Transaktionen wird dies regelmäßig eine attraktive Managementbeteiligung sein. Der Deal lautet dann „attraktive Beteiligung gegen Managementgarantien“. Wirtschaftlich betrachtet erhöht der Garantien abgebende Manager seinen finanziellen Einsatz um den maximalen Haftungsbetrag seiner Garantien. Er zahlt also in einer anderen Währung. Es ist auch denkbar, dass das Management zusätzliche Inhalte und/oder eine Verschärfung der Form der Managementgarantien gegen eine attraktivere Managementbeteiligung handelt.

### Probleme in wettbewerbsintensiven Auktionsprozessen

In wettbewerbsintensiven Auktionsprozessen mit mehreren Private Equity-Bietern bis kurz vor Unterschrift des Kaufvertrags ist es aus zeitlichen Gründen äußerst schwierig, noch vor Abschluss des Kaufvertrags Managementgarantien im üblichen Rahmen zu verhandeln. Schließlich erfordert ein solcher Prozess Verhandlungen der Managementgarantien mit mehreren Bietern gleichzeitig oder innerhalb des häufig nur kurzen Zeitfensters zwischen Abgabe der finalen Kaufangebote und Unter-

schrift des Kaufvertrags durch den Höchstbietenden. Beides ist nur sehr schwer darstellbar, zumal der Private Equity-Investor parallel den Unternehmenskauf unter Dach und Fach bringen muss. Managementgarantien sind daher in wettbewerbsintensiven Auktionsprozessen nur schwer umsetzbar. Vor diesem Hintergrund ist es für den Private Equity-Investor in jedem Fall eine Überlegung wert, in wettbewerbsintensiven Auktionsprozessen auf Managementgarantien zu verzichten.

### Fazit

Nicht selten führen unter Zeitdruck geführte Verhandlungen von Managementgarantien zu dem eingangs beschriebenen Problem, dass das Management sich unter Druck gesetzt fühlt und der Private Equity-Investor nicht offengelegte Risiken vermutet. Dazu kommt, dass nicht ausführlich verhandelte Managementgarantien die Qualität des Signals des Managements für den Private Equity-Investor verschlechtern und gleichzeitig aus Managementsicht ein nicht geringes Haftungsrisiko darstellen.

### Felix Rose

ist Geschäftsführer von MPTTransaction. Seit Gründung in 2008 bietet MPT Corporate Finance Beratung für Manager und Unternehmer in Private Equity Transaktionen an. Davor war Rose für Cinven und Morgan Stanley tätig.

