

# DER M&A-MANAGER

NEWS UND FACHLICHES AUS BERATUNG UND UNTERNEHMENSVERKAUF

## Editorial

*Liebe Leserinnen und Leser,*

*es ist immer wieder traurig zu erleben, wie persönliche Befindlichkeiten faire und sinnvolle Transaktionen zunichtemachen.*

*Ebenso frustrierend ist es zu erleben, wie Mandanten „sehenden Auges“ die Ratschläge der eigenen Berater ignorieren. Diese „Dauerthemen“ haben wir heute in den Fokus unseres ersten Artikels gestellt.*

*Im zweiten Artikel stellt ein Anwalt die (scheinbar) harmlose Frage, ob dem Mandanten der zu verkaufende Geschäftsanteil überhaupt gehört?!*

*Mit freundlichen Grüßen  
Ihr M&A-MANAGER Team*

**HANSE Consulting M&A**

UNTERNEHMENS(VER)KAUF IST VERTRAUENSACHE.  
ERFOLGSORIENTIERT.

## DAS EGO ALS DEAL-BREAKER

# WAHRHEIT SPART ZEIT

*Beim Unternehmensverkauf gehört Taktieren fast schon zum guten Ton. Dabei spielt aber häufig nicht nur ein besseres Verhandlungsergebnis eine Rolle, sondern auch persönliche Belange jedweder Art. Das eigene Ego ist einer der häufigsten Deal-Breaker. Im Folgenden schildern wir Ihnen einige Fälle, die wir in praxi erlebt haben.*

### Der überhebliche Unternehmer

F., Inhaber eines Maschinenbauunternehmens mit 150 Mitarbeitern und 28 Mio. EUR Umsatz, möchte sein Unternehmen bzw. die Mehrheit daran veräußern. 25 Jahre harter Arbeit liegen hinter ihm, die letzten Jahre waren zwar nicht so erfreulich, aber das Anlagevermögen ist in tadellosem Zustand. Kaufinteressent P., der sich seit Jahren von HANSE Consulting M&A bei Zukäufen beraten lässt, trifft beim Blick in den Due Diligence Report fast der Schlag: Die Umsatzrendite bei F. sinkt dramatisch, die Belegschaft ist deutlich überaltert. P. bietet dennoch einen EBIT-Multiplikator von 5, auch aus persönlicher Sympathie zu F. Dieser lässt zwei Wochen später durch seinen Wirtschaftsprüfer ausrichten, er halte das Angebot von P. für eine „Frechheit“, zu diesem Preis könne er das Unternehmen auch behalten. Ein Jahr später ist F. derartig in Bedrängnis, dass er sich des Kaufangebotes von P. erinnert – jetzt klingt es nicht mehr schlecht. Auf Nachfrage lässt P. kühl verlauten, er habe, nachdem er wie ein Bittsteller behandelt wurde, kein Interesse mehr an einer einvernehmlichen Lösung. Er verhandle eher mit dem Insolvenzverwalter von F. Und so kam es dann auch...

### Der heimtückische Interessent

Werkzeughersteller H. wird von seinem größten Kunden M. angesprochen: M. plant den Einstieg in die Wertschöpfungsstufe von H. und stellt ihm vor die Alternative, sein Unternehmen an M. zu verkaufen, anderenfalls werde er seine Aufträge zu einem Wettbewerber von H. verlagern: Absehbar der Todesstoß für H.

HANSE Consulting M&A rät H. eindringlich, auch Wettbewerber von M. anzusprechen. Vielleicht haben diese auch Interesse und zahlen ggf. sogar mehr. Doch M., erfahren in Akquisitionen, setzt H. durch immer weitere Forderungen und Drohungen so unter Druck, dass dieser einknickt. H. startet den Verkaufsprozess.

Wochenlang wird geprüft, verhandelt, nachverhandelt, Gespräche werden organisiert und wieder abgesagt, Verträge in immer neuen Versionen vorgelegt. Die Beraterhonorare steigen...

Am Ende hat M. sein Ziel erreicht: Er hat H. in die Kostenfalle getrieben! H. muss allein schon deswegen verkaufen, um die Beraterhonorare zu begleichen, diese kann er aus dem laufenden Tagesgeschäft heraus nicht mehr zahlen, er braucht den Verkaufserlös und hat keine Alternative... Fazit: Ein Berater kann immer nur so gut sein, wie der Mandat es zulässt.

### Der „arme“ Berater

K., Hersteller von Deko-Artikeln, möchte seine Unternehmensgruppe veräußern. Ein Kaufinteressent existiert bereits und bietet auf Basis der Unternehmensbewertung von HANSE Consulting M&A einen realen Preis. K., in solchen Themen überfordert, fragt seinen Wirtschaftsprüfer W., ob es sich um ein gutes Angebot handelt. W. macht seit Jahren gute Geschäfte mit K. – ist auch privat sein Steuerberater.



Bestimmt ein Viertel seiner Einnahmen erzielt er mit K. Diese Kuh darf keinesfalls verkauft werden! Er nennt K. und HANSE Consulting M&A einen „fairen“ Preis, dreimal höher als das, was der Kaufinteressent bietet. Alle Versuche, auf sachlicher Ebene dagegen zu argumentieren scheitern. HANSE Consulting M&A rät dem Kaufinteressenten, den Prozess zu unterbrechen, da aktuell kein fairer Kaufpreis erzielbar erscheint.

Später fragt K., woher er nun einen Käufer bekommen soll. W. winkt ab, das sei nicht seine Aufgabe, schließlich sei er „nur“ Wirtschaftsprüfer...

### Und die Moral von der Geschichte?

Häufig stellen persönliche Aspekte echte Deal-Breaker dar. Die Wahrheit zu erkennen, sich selbst einzugestehen und vor allem auf den eigenen Berater zu hören sind dabei wesentliche Grundvoraussetzungen um Zeit und letztlich Geld zu sparen.



**Jens Rosemann**

Geschäftsbereichsleiter M&A/Corporate Finance  
HANSE Consulting M&A, Hamburg

## ERWERB VON GESCHÄFTSANTEILEN – EXISTIEREN DIESE ÜBERHAUPT?

## „ICH DACHTE DAS IST MEINS ...“

Unternehmensverkäufe werden häufig zur Vereinfachung als Share-Deal (Erwerb der Geschäftsanteile) vereinbart und abgewickelt. Bei den rechtlichen Verhältnissen der zu erwerbenden Gesellschaft (Legal Due Diligence) ist vor allem bei Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbH) zu prüfen, ob die zu erwerbenden Geschäftsanteile der bisherigen Gesellschafter in der angegebenen Form und Höhe existieren und ob die darauf zu leistenden Einlagen ordnungsgemäß und vollständig erbracht wurden.



Probleme entstehen z. B. hinsichtlich des Nachweises der ordnungsgemäßen Bar- oder Sacheinlage; noch dramatischer ist es, wenn sich aus vorhandenen Unterlagen die rechtliche Existenz der einzelnen, zu erwerbenden Geschäftsanteile nicht exakt dokumentieren lässt.

**Warum ist das rechtlich so wichtig und entscheidend?**

Für die notariell zu beurkundende, dingliche Übertragung eines Geschäftsanteils (§ 15 GmbH-Gesetz) ist es erforderlich, dass dieser zu übertragende Geschäftsanteil tatsächlich rechtlich existiert und korrekt (individualisiert) im dinglichen Übertragungsvertrag wegen des sachenrechtlichen Spezialitätsgrundsatzes als Kaufgegenstand bezeichnet wird.

**Beispiel aus der aktuellen Praxis:**

In einer GmbH hält ein Gesellschafter 96 % der Anteile in Höhe von nominal 96.000 EUR, die Gesellschaft hält eigene Anteile in Höhe von 4.000 EUR.

Wenn der Gesellschafter nunmehr „seine“ Geschäftsanteile in einer notariellen Urkunde in Höhe von 100.000 EUR veräußert und dinglich überträgt, schlägt diese Übertragung fehl und ist unwirksam: Ein Geschäftsanteil in Höhe von nominal 100.000 EUR existiert nicht. Der Gesellschafter ist rechtlich auch nicht Inhaber des eigenen Geschäftsanteils der Gesellschaft. Ein Erwerber würde daher die beiden existierenden Geschäftsanteile dinglich nicht erhalten, könnte mangels Gesellschafterstellung keine wirksamen Gesellschafterbeschlüsse fassen und würde ggf. im Falle einer Weiterveräußerung einen nicht existierenden Geschäftsanteil veräußern und übertragen, so dass sich die Unwirksamkeit der Übertragungsakte dauerhaft fortsetzen würde.

Für einen Erwerber ist es daher essenziell, die Existenz der Geschäftsanteile, die ihm zum Kauf angeboten werden, durch lückenlose Dokumentation der Schaffung und Übertragung aller Anteile rechtlich zu überprüfen.

Ein Erwerber kann ggf. auf Grundlage einer aktuellen Liste der Gesellschafter (§§ 40, 16 GmbHG) Geschäftsanteile von einer Person

erwerben, die fälschlicherweise in der Liste der Gesellschafter als Gesellschafter aufgeführt ist. Der gutgläubige Erwerb auf der Grundlage einer Gesellschafterliste führt aber nicht zu einem gutgläubigen Erwerb eines nicht existierenden Geschäftsanteils.

In diesen Fällen ist es deshalb rechtlich zwingend erforderlich, fehlgeschlagene Übertragungsvorgänge zu korrigieren und die dinglichen Übertragungen unter Hinzuziehung der in der Vergangenheit beteiligten Personen nachzuholen und ordnungsgemäß beurkunden zu lassen.

Häufig kommt vom Verkäufer das Argument, ein nichtiges Rechtsgeschäft könne erneut vorgenommen und bestätigt werden (§ 141 BGB). Eine solche Bestätigung hilft jedoch nicht, da diese sich nur auf die fehlerhaft bezeichneten Geschäftsanteile beziehen würde, die damit noch immer nicht existent werden. Eine solche Bestätigung würde die dingliche Übereignung daher nicht heilen können.

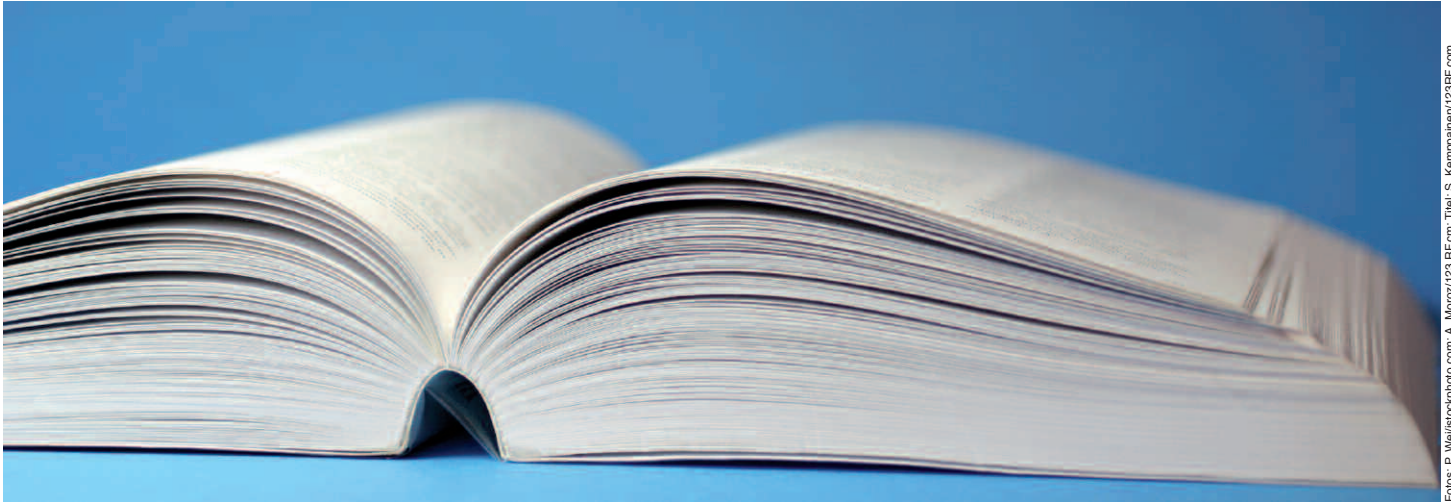
Dies gilt im Übrigen auch für eine (nachträgliche) Genehmigung (§ 185 BGB), die immer wieder von Verkäuferseite „zur Vereinfachung“ vorgeschlagen wird. Eine solche Genehmigung des unwirksamen Rechtsgeschäftes ginge ins Leere, weil damit die Geschäftsanteile nach wie vor nicht korrekt bezeichnet würden und somit dinglich nicht wirksam übertragen werden können. Es bleibt daher rechtlich nur der Weg, die dingliche Übertragung erneut und jetzt korrekt vorzunehmen.

Ferner ist zu beachten, dass in der Vergangenheit die vereinbarten Gegenleistungen auf der Grundlage des (wirksamen) schuldrechtlichen Veräußerungsgeschäftes in der Regel längst erfüllt sind und etwaig angefallene Steuern bezahlt wurden. Erfolgt die dingliche Korrektur nicht bzw. kann diese nicht erfolgen, weil frühere Beteiligte nicht mehr existent sind oder nicht mitwirken wollen usw., muss ein Erwerber von einem Erwerb der Geschäftsanteile ggf. Abstand nehmen und das Unternehmen im Wege des Asset-Deals (Erwerb der einzelnen Vermögensgegenstände) erwerben. Dies hat vielfältige Auswirkungen, z. B. auf die Kaufpreisbildung, die Übernahme von Verbindlichkeiten, die Zustimmung zu beteiligender Gläubiger (Sicherungsnehmer), auf Fördermaßnahmen, auf steuerliche Folgen etc.

Jedem Käufer kann nur empfohlen werden, sich Entstehung und Übertragung von Anteilen vom Veräußerer durch lückenlose Vorlage der notariell beurkundeten Übertragungsvorgänge nachweisen zu lassen.



Der Verfasser **Dr. Manfred Kappuhne** ist Senior-Partner und geschäftsführender Gesellschafter der Rechtsanwalte-Partnerschaftsgesellschaft Kappuhne-Schreier-Herbote mit Sitz in Northeim/Göttingen, die sich mit Unternehmenstransaktionen beschäftigt und diese rechtlich begleitet.



Fotos: P. Weistockphoto.com; A. Maroz/123RF.com; Titel: S. Kempainen/123RF.com

## M&A-GLOSSAR

# VON DUE DILIGENCE BIS FINANCIAL DUE DILIGENCE

### DUE DILIGENCE

Detaillierte Analyse eines potenziellen Unternehmens; hierbei werden bestehende Prozesse, Kunden etc. intensiv geprüft, um im Vorfeld ein eventuelles Risiko einer Investitionsentscheidung zu minimieren.

### EARN-OUT-REGELUNG

Gestückelte Auszahlung des Kaufpreises, welche unter Umständen mit nicht-monetären Bedingungen verknüpft ist.

### ENTERPRISE VALUE

Marktwert des operativen Geschäfts eines Unternehmens (Summe von Eigenkapital und Nettofinanzverschuldung).

### ENTITY VALUE

Unternehmenswert; Summe von ENTERPRISE VALUE und nicht betriebsnotwendigen Vermögen.

### EQUITY-ANSATZ

Netto-Ansatz; Berechnung des Eigenkapitalwertes durch Abzinsung der zukünftigen Free Cash Flows To Equity und Addition des nicht betriebsnotwendigen Nettovermögens.

### EQUITY KICKER

Option der Fremdkapital- bzw. Mezzanine-Kapitalgeber, Anteile an dem Zielunternehmen zu Sonderkonditionen zu erwerben.

### EXIT

Ausstieg des Investors aus einer Beteiligung durch Verkauf eines Anteils im Rahmen von: BUY BACK; TRADE SALE; SECONDARY PURCHASE; GOING PUBLIC.

### EXKLUSIVVERFAHREN

Eine Methode zur Ansprache potenzieller Käufer eines zu veräußern- den Unternehmens; dabei wird nur der „beste“ oder „wahrscheinlichste“ Käufer angesprochen; bei diesem Verfahren hat der potenzielle Käufer eine starke Verhandlungsposition; weitere Verfahren sind: PARALLEL-VERFAHREN; AUKTIONSVERFAHREN.

### EXPANSION FINANCING

Wachstums- und Expansionsfinanzierung für ein Unternehmen, das den Break-Even-Point erreicht hat und sich damit in der Gewinnzone befindet; die bereitgestellten Geldmittel dienen der weiteren Finanzierung zusätzlicher Produktionskapazitäten, Produktdiversifikationen oder der Marktausweitung.

### FINANCIAL DUE DILIGENCE

Sorgfältige Prüfung des internen und externen Rechnungswesens eines potenziellen Beteiligungsunternehmens.

**IMPRESSUM DER M&A-MANAGER**  
Ausgabe 5, November 2012

**Herausgeber:** HANSE Management Consulting GmbH



**Jens Rosemann**  
Geschäftsbereichsleiter  
M&A/Corporate Finance  
[Rosemann@HanseConsulting.de](mailto:Rosemann@HanseConsulting.de)



**Hartmut Hitgen**  
Geschäftsführer  
HANSE Consulting  
[Hitgen@HanseConsulting.de](mailto:Hitgen@HanseConsulting.de)

**Büro Hamburg**  
Fischertwiete 2 – Chilehaus A, 20095 Hamburg  
Tel. (040) 32 32 60-0  
Fax (040) 32 32 60-27

**Büro Düsseldorf**  
Niederkaßeler Lohweg 18 – Cubus, 40547 Düsseldorf  
Tel. (0211) 58 66 65-0  
Fax (0211) 58 66 65-55

**Büro München**  
Josephspitalstraße 15 – Stachus, 80331 München  
Tel. (089) 288 90 19-0  
Fax (089) 288 90 45

[www.HanseConsulting-MA.de](http://www.HanseConsulting-MA.de)