

DER M&A-MANAGER

NEWS UND FACHLICHES AUS BERATUNG UND UNTERNEHMENSVERKAUF

Editorial

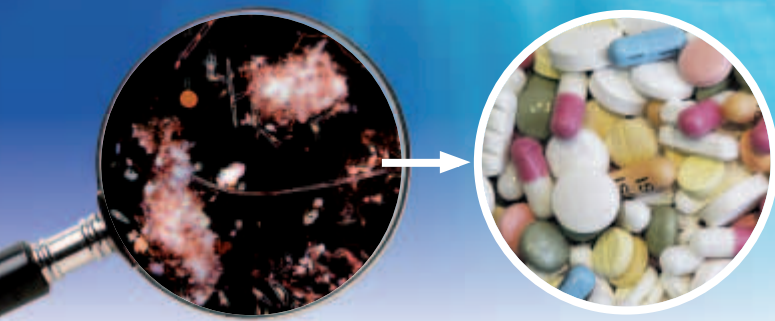
*Liebe Leserinnen und Leser,
„Know-how“ und „Know-who“, das wird in schwierigen
Zeiten immer wichtiger. Das Spannende ist doch heutzutage,
die Trennung von Spreu und Weizen zu erleben.
Von daher präsentieren wir Ihnen heute zwei Artikel
zum „Expertentum“. Branchenfachleute in eine
Due Diligence zu integrieren, ist sicher kein Hexenwerk.
Warum aber unterbleibt das in der Praxis so häufig?
Aus (nicht nachvollziehbaren) Kostengründen?
Und nach dem Lesen unseres zweiten Artikels werden
Sie sicher mal einen Blick in Ihren Gesellschaftsvertrag
werfen.*

Ihr M&A-MANAGER Team



HANSE Consulting M&A

UNTERNEHMENS(VER)KAUF IST VERTRAUENSACHE.
ERFOLGSORIENTIERT.



PLANKTONGEWINNUNG – DER MARKT DER ZUKUNFT?

DER EINSATZ VON BRANCHENEXPERTEN BEIM UNTERNEHMENSKAUF

Wie wirkt sich die Klimaerwärmung auf die von der Planktonindustrie abhängige Arzneimittelbranche aus? Wie hoch ist der Goldanteil im Elektroschrott? Was ist der kritische Erfolgsfaktor für den Produktionsprozess von Kerzen?

Alle diese Fragen lassen sich durch eine umfangreiche Marktanalyse eigener Market-Researcher oder mit Zuhilfenahme führender Research-Agenturen beantworten! – Wirklich?

Studien haben ergeben, dass sich Beteiligungsunternehmen schwer damit tun, Branchen-Spezifika zu bewerten. Während die Financial, Tax und Legal Due Diligence standardmäßig bei jedem Unternehmenskauf durch M&A-Beratungshäuser, Wirtschaftsprüfer, Rechtsanwälte und Steuerberater durchgeführt wird, überlässt man die Analyse der betreffenden Märkte oft dem eigenen Research, den Aussagen des Managements und dem Vertrauen in die eigenen analytischen Fähigkeiten.

Aber sind die vorhandenen Maschinen, unabhängig von Buchwert und Abschreibungen, nicht doch schon längst überholt, um im dynamischen Markt die Konkurrenzfähigkeit des Unternehmens zu gewährleisten? Welche Anschaffungen und Investments sind nötig, um mittelfristig Erfolge mit der Beteiligung zu erzielen? Und wie langfristig bietet der Markt überhaupt ein dynamisches Wachstumsumfeld und hohe Renditen? Wie komme ich an den branchenbesten Produktionsprozess?

Relevant sind vor allem die „hidden assets“ eines Unternehmens, das „Gewusst-wie“. Ebenso wichtig ist das „Marktgeflüster“. Und die Wettbewerbsbesonderheiten, die „hidden rules“, über die niemand spricht, kennen nur Brancheninsider.

Der Weg führt also nicht vorbei an Branchenexperten, die wertvolle Hinweise geben können, um das operative Geschäft des Targets zu beurteilen. Dass dies im besten Fall Manager sind, die sich mehrere Jahre in der Branche bewegt haben, liegt auf der Hand.

André Mangin, Vorstand Deutsche Beteiligungs AG meint dazu: „Wir setzen regelmäßig Branchenexperten in der Due Diligence Phase ein. Ohne tiefes Branchenverständnis wird man nämlich nie in der Lage sein, Wertsteigerungen aktiv herbeizuführen.“

In den letzten Jahren hat sich am Rande des in den meisten Branchen bereits etablierten Interim Managements die Spezies des „Branchen-Experten“ herausgebildet. Dieser sieht sich im Auftrag des interessierten Investors für wenige Tage oder Wochen im Zielunternehmen die Mitarbeiter, Prozesse und Maschinen – also das gesamte Umfeld – an. Dabei nimmt er eine Rolle als „Gutachter aus der Praxis“ ein. Da er dies mit der Brille des Brancheninsiders tut, also die Zwänge und Eigenarten des Geschäftes kennt, kann er dem Investor wertvolle Hinweise auf Sachverhalte geben, die außerhalb der finanziellen, juristischen und steuerlichen Sphäre liegen.

Darüber hinaus ist natürlich auch sein Netzwerk in der Branche ein nicht zu unterschätzender Zusatznutzen für die Beteiligungsgesellschaft.

Nicht selten wird übrigens aus einem Branchenexperten auch ein interessierter MBI-Kandidat, der – aus der Überzeugung seines eigenen Gutachtens heraus – bereit ist, mit eigenem Kapital als operativ tätiger Mitgesellschafter einzusteigen.

HANSE Interim verfügt über einen solchen Cluster an Branchen-Experten in einem Pool aus über 1.000 Interim Managern. Dieser Pool besteht aus hochqualifizierten und erfahrenen Linienmanagern aller Management-Funktionen und Branchen, die innerhalb von wenigen Tagen einsatzbereit sind und für Tagessätze zwischen 1.500 EUR und 2.500 EUR als „Gutachter aus der Praxis“ tätig werden.

Diese Gutachter wissen dann z. B., wie sich aus Plankton eine hochkristalline Form der Cellulose gewinnen lässt, die zum Beispiel bei der Herstellung von Tabletten eingesetzt werden kann. So haben also die Klimaerwärmung und damit Standort, Herkunft und Produktionsprozesse in der Tat einen gravierenden Einfluss auf die Herstellung von Nahrungsergänzungsmitteln.



Björn Bandemer
Geschäftsführer



Sebastian Theobald
Relationship Manager

VOM DATENRAUM ZUM DATEN(ALPT)RAUM

„WIE KANNST DU NUR ...?“

Notwendige Beschlüsse der Gesellschafterversammlung vor Durchführung einer Due Diligence

Im Rahmen einer Due Diligence (engl.: die gebotene Sorgfalt), die sich im Vorfeld von Unternehmenskäufen etabliert hat, werden dem möglichen Erwerber zur Vorbereitung des Unternehmenskaufes detaillierte und ausführliche Informationen über das Zielunternehmen zur Verfügung gestellt. Der Kaufinteressent wird nach dieser Analyse der Betriebs- und Geschäftsdaten sodann die Werthaltigkeit des Unternehmens als auch mögliche Risiken bewerten und in das Kaufpreisangebot bzw. die entsprechenden Verhandlungen einfließen lassen.

Zwar gewährt § 51a GmbHG Gesellschaftern ein umfassendes Informationsrecht, dieses wird aber durch die Treuepflicht des Gesellschafters gegenüber der Gesellschaft und den Mitgesellschaftern begrenzt. So ist es einem Gesellschafter, der seinen Geschäftsanteil veräußern will, verwehrt, die ihm zur Verfügung stehenden Daten und Informationen ohne Zustimmung der Mitgesellschafter an einen Kaufinteressenten weiterzugeben. Dies muss erst Recht gelten, wenn der Kaufinteressent ein Wettbewerber ist, der auf diesem Weg Betriebs- und Geschäftsgeheimnisse der Gesellschaft in Erfahrung bringen könnte. Auch der GmbH-Geschäftsführer darf bei einer im Rahmen eines Unternehmenskaufs anstehenden Due Diligence Informationen nur auf Grund entsprechender Entscheidung der Gesellschafterversammlung an Kaufinteressenten weitergeben, da eine solche wegen ihrer grundsätzlichen Bedeutung nicht Gegenstand der laufenden Geschäftsführung ist. Sofern ein Geschäftsführer, möglicherweise ein verkaufswilliger Gesellschafter-Geschäftsführer ohne entsprechende Weisung der Gesellschafterversammlung Unterlagen an Dritte herausgibt, drohen ihm Haftungsansprüche.

Die Gesellschafter sind immer gefragt

Es bedarf daher stets der Mitwirkung der Gesellschafterversammlung. Soweit sich alle Gesellschafter über die Einleitung eines Verkaufsprozesses einig sind, können sie einstimmig die Durchführung der Due Diligence beschließen und der Geschäftsführung eine entsprechende Weisung zur Vorbereitung und Durchführung erteilen. Problematisch wird es jedoch, wenn nur ein Teil der Gesellschafter ihre Geschäftsanteile an einen Dritten veräußern wollen.

Kern des Problems ist dann die Beantwortung der Frage, wie Gesellschafterbeschlüsse über eine Due Diligence zu fassen sind. Zwei Punkte sind hier zu klären:

Erstens: Welche Mehrheit ist für einen solchen Gesellschafterbeschluss erforderlich, insbesondere dann, wenn die Satzung dazu keine Aussage trifft?

Das Gesetz gibt hierzu keine Auskunft. Höchststrichterliche Rechtsprechung existiert nicht. Soweit ersichtlich hat sich bisher lediglich das LG Köln (Urteil v. 26.03.2008 – 90 O 11/08) mit dieser Frage befasst. Nach Auffassung des LG Köln ist ein einstimmiger Beschluss der Gesellschafterversammlung notwendig. Das Urteil überzeugt nicht. Zwar führt



eine Due Diligence in der Regel zur Offenlegung vertraulicher Informationen, was für die Zielgesellschaft mit großen Risiken verbunden ist. Da allerdings für andere vergleichbar sensible Gesellschafterbeschlüsse, etwa den Liquidationsbeschluss, nicht vom gesetzlichen Grundsatz der qualifizierten Mehrheit nach § 60 Abs. 1 Nr. 2 GmbHG abgewichen werden soll, ist nicht ersichtlich, wieso gerade an den Beschluss zur Due Diligence das Einstimmigkeitserfordernis gestellt werden sollte.

Zweitens: Welche Gesellschafter sind stimmberechtigt?

Nach verbreiteter Rechtsmeinung unterliegen veräußerungswillige Gesellschafter beim Beschluss über die Due Diligence als „Richter in eigener Sache“ einem Stimmverbot, d. h., sie dürfen sich an der entsprechenden Abstimmung überhaupt nicht beteiligen. Selbst wenn man also davon ausgeht, dass entgegen dem LG Köln keine Einstimmigkeit erforderlich ist, könnten dann sogar Minderheitsgesellschafter, die an einer Veräußerung nicht interessiert sind, die Durchführung eines Due Diligence-Prozesses verhindern. Es gibt also gute Argumente, die gegen ein solches Stimmrechtsverbot sprechen. Langwierige Streitigkeiten zwischen den Gesellschaftern sind hier vorprogrammiert, die gegebenenfalls sogar gerichtlich geklärt werden müssten. Kaum ein Kaufinteressent wird hierfür die Geduld aufbringen, womit sich die Transaktion faktisch erledigt hat. Egal wie der Streit ausgeht, die verkaufswilligen Gesellschafter stehen mit leeren Händen da.

Der Verkauf ist in der Satzung zu regeln

Um das hier lediglich kurz angerissene Problem, das einen Unternehmenskauf schon torpedieren kann, noch bevor er richtig begonnen hat, von Anfang an zu entschärfen, sollten daher möglichst frühzeitig und unabhängig von konkreten Verkaufsprojekten entsprechende Regelungen zu Mehrheitserfordernis und Stimmberechtigung beim Beschluss über eine Due Diligence in die Satzung aufgenommen werden. Denkbar wäre etwa ein entsprechender Zusatz zur Vinkulierungsklausel (Klausel in der Satzung, die Regelungen über die Verfügung von Geschäftsanteilen und insb. die dafür erforderlichen Mehrheiten enthält). Bei Regelungen zu Vorkaufs- oder Mitverkaufsrechten ist dies bereits heute üblich, Regelungen zur Gestattung einer Due Diligence bzw. zur entsprechenden Beschlussfassung finden sich hingegen nur sehr selten.



Herr Dr. Constantin Sapunov

Rechtsanwalt der Sozietät BRL Boege Rohde Luebbehusen.
Constantin.Sapunov@BRL.de



Fotos: Tsyfonov/Fabola (Titel); iStockphoto (5)

M&A-GLOSSAR

VON CARVE OUT BIS DIREKTE BETEILIGUNG

CARVE OUT

Veräußerung von Anteilen an Tochtergesellschaften durch Neuemission an der Börse. Im Gegensatz zum SPIN-OFF wird in der Regel nur eine Minderheit der Anteile an der Tochtergesellschaft verkauft.

CASH-FLOW DEAL

Ursprüngliche Form eines MBO; hierbei muss die gesamte Finanzierungslast eines Buy-Outs alleine von den erwirtschafteten liquiden Mitteln, dem Cash-Flow, getragen werden.

CHINESE WALLS

Zur Vermeidung von z.B. Interessenskonflikten in einer Institution eingesetzte Informationsbarrieren, durch die bestimmte Gruppen keinen Zugriff auf festgelegte Informationen einer anderen Gruppe haben.

CLOSING

Partieller oder kompletter Abschluss einer Transaktion oder eines Fonds, manchmal gebunden an das Eintreten einer bestimmten Bedingung z. B. Zustimmung des Aufsichtsrates.

COMMERCIAL DUE DILIGENCE

Eine DUE DILIGENCE, welche sich auf die Markt- und Wettbewerbssituation eines Unternehmens bezieht und insbesondere die Wertschöpfungskette und die langfristigen Chancen des Geschäftsmodells betrachtet.

CONVERTIBLE DEBT

Zu einem bestimmten Zeitpunkt in Anteile oder Aktien umtauschbare Anleihen oder (Wandel-) Schuldverschreibungen eines Unternehmens.

CO-VENTURING

Beteiligungen von mehreren Investoren an einem Unternehmen; meistens tritt einer von diesen als Lead-Investor auf SYNDICATION

DATA ROOM

Datenraum, in dem alle Unterlagen, die im Zuge einer Due Diligence benötigt werden, bereitgestellt werden; jedwede Möglichkeit der Bereitstellung ist denkbar, von Online bis zur Papierform.

DEALBREAKER

Kriterium, welches zum Scheitern einer M&A-Transaktion führt.

DEBT

Verzinsliches Fremdkapital; meistens Finanzierung über Bankkredite oder Gesellschaftsdarlehen.

DEVELOPMENT CAPITAL

Kapital, das zur Finanzierung der weiteren Geschäftsentwicklung reiferer mittelständischer Unternehmen genutzt wird.

IMPRESSUM DER M&A-MANAGER
Ausgabe 3, Oktober 2011

Herausgeber: HANSE Management Consulting GmbH



Jens Rosemann
Geschäftsbereichsleiter
M&A/Corporate Finance
Rosemann@HanseConsulting.de



Hartmut Hitgen
Geschäftsführer
HANSE Consulting
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