

Nachfolgefragen bei Familienunternehmen

Unternehmenskauf und Private Equity als Alternative zur Börse

- Mit Entscheidungshilfen und Praxisbeispielen -

Herausgegeben

von

Prof. Dr. Knut Werner Lange

und

Prof. Dr. Dirk Schiereck

Finanz Colloquium Heidelberg

2003

Inhaltsübersicht

§ 1 Unternehmensnachfolge zwischen wirtschaftlicher Vernunft und Gerechtigkeit

- A. Unternehmensnachfolge als Finanzierungsproblem1
(K. W. LANGE/ D. SCHIERECK)
- B. Gerechtigkeit, Richtigkeit und Rechtmäßigkeit -
Entscheidungsfindung in Familienunternehmen 35
(F. B. SIMON;

§ 2 Unternehmenskauf und Private Equity

- A. Mergers & Acquisitions im Mittelstand -
Strategien und Strukturierungsalternativen 49
(M. SEIPPEL/ N.-H. TRÖGER)
- B. Rechtliche Aspekte und Vertragsgestaltung
bei Unternehmensnachfolge und Private Equity 97
(G. PICOT)
- C. Due Diligence bei einem Familienunternehmen
anlässlich des Verkaufs an einen Finanzinvestor145
(R. KÖNIG/ U. SCHIERNICK)

§ 3 Börsengang und Börsenrückzug

- A. Der Börsengang von Familienunternehmen.....15
(R. KIRCHDÖRFER/ P. VON BOEHM-BENZIG)
- B. Unternehmensnachfolge
mit Börsenrückzug und Private Equity: Friedrich Grohe.....17
(J. KULINSKI/ D. SCHIERECK)
- C. Familienunternehmen als Underperformer?
Zur Langfristigen Renditenentwicklung börsennotierter Familienunternehmen____20*
(F. LOWINSKI/ D. SCHIERECK)

§ 4 Erfahrungen und Praxisbeispiele

- A. Die Gemeinschaftsinitiative Unternehmensnachfolge „Chance/Chance“. 23
(T. ILKA)
- B. Das „Winner - Winner - Modell“ der Gesco AG. 24
(W. BACK)

Inhaltsverzeichnis

Herausgeber/ Autorenverzeichnis	III
Inhaltsübersicht	VI
Abkürzungsverzeichnis	XVII

§ 1 Unternehmensnachfolge zwischen wirtschaftlicher Vernunft und Gerechtigkeit

A. Unternehmensnachfolge als Finanzierungsproblem.....	1
1. Der Generationswechsel in Familienunternehmen	1
2. Notwendigkeit einer strategischen Unternehmensnachfolgeplanung.....	2
2.1 Widersprüchliche Motivlagen.....	2
2.2 Finanzielle Aspekte.....	3
3. Gesteigerter Finanzbedarf bei der Unternehmensnachfolge.....	4
3.1 Ausscheiden von Gesellschaftern	4
3.2 Pflichtteilsansprüche	9
3.3 Altersversorgung	12
3.4 Finanzierung von Buy-Ins bzw. Buy-Outs	14
4. Private Equity als Problemlöser?.....	17
4.1 Funktionen von Private Equity	18
4.2 Resonanz auf den Einstieg von Private Equity-Gesellschaften	23
4.3 Der Erfolg der Buy-Outs aus Sicht der Private Equity-Geber	25
4.4 Ausblick	27

B. Gerechtigkeit, Richtigkeit und Rechtmäßigkeit - Entscheidungsfindung in Familienunternehmen.....	3
1. Einleitung: Drei Regel- und Normsysteme: Familie, Unternehmen, Recht	3
2. Die „Gerechtigkeit“ familiärer Entscheidungen.....	3
3. Die „Richtigkeit“ unternehmerischer Entscheidungen.....	3
4. Die „Rechtmäßigkeit“ juristischer Entscheidungen.....	4
5. Der Mehrgenerationenaspekt von Familienunternehmen.....	4

§ 2 Unternehmenskauf und Private Equity

A. Mergers & Acquisitions im Mittelstand - Strategien und Strukturalternativen.....	4
1. Einleitung.....	4
2. Der deutsche Mittelstand - Strukturen und Problemfelder.....	4
2.1 Unternehmensnachfolge.....	5
2.2 Strategische Weiterentwicklung mittelständischer Unternehmen.....	5
2.3 Basel II.....	5
2.4 Alternative Formen der Unternehmensfinanzierung.....	E
3. Mergers & Acquisitions.....	G
3.1 Begriffsdefinitionen.....	G
3.2 Der Unternehmensverkauf/ Gesellschafterwechsel als strategische Entscheidung.....	€
3.3 Share-/Asset Deal.....	€
3.4 Varianten des Unternehmensverkaufs.....	7
3.4.1 Management Buy-Out/Management Buy-In.....	7
3.4.2 Verkauf an einen strategischen Investor.....	7

3.5	Der M & A Prozess - Struktur und beteiligte Parteien	77
3.6	Unternehmensbewertung	78
3.6.1	Comparable Companies Analysis	82
3.6.2	Comparable Transactions Analysis	85
3.7	Due Diligence	85
4.	Ausblick	87
5.	Fallbeispiel - vom deutschen Mittelständler zum European Player	88
B..	Rechtliche Aspekte und Vertragsgestaltung	
	Bei Unternehmensnachfolge und Private Equity	97
1.	Die Bedeutung der Rechtlichen Aspekte	
	des Unternehmenskaufs bei Unternehmensnachfolge und Private Equity	97
1.1.	Allgemeine rechtliche Aspekte der Unternehmensnachfolge	97
1.2.	Allgemeine rechtliche Aspekte des Private Equity, insbesondere beim Management Buy-Out und Management Buy-In	99
1.3.	Unternehmens-Übertragungen und Zusammenschlüsse bei Unternehmensnachfolge und Private Equity am Beispiel des Unternehmenskaufs	103
2.	Das vorvertragliche Verhandlungsstadium beim	
	Unternehmenskauf bei Unternehmensnachfolge und Private Equity	104
2.1	Vorvertragliche Verhaltenspflichten	104
2.1.1	Pflichtverletzung durch positives Tun	105
	a) Pflichtverletzung bei Abgabe eines Letter of Intent (LoI)	106
	b) Pflichtverletzung bei Bruch der Vertraulichkeit (Confidentiality)	107
2.1.2	Pflichtverletzung durch Unterlassen	108
2.2	Due Diligence und Pre Acquisition Audit	109
3.	Der Unternehmenskauf	110

3.1 Vertragsgegenstand	11:
3.1.1 Asset Deal	11:
3.1.2 Share Deal	11:
a) Kapitalgesellschaft	11:
b) Personengesellschaft	11:
3.2 Kaufpreis	11:
3.3 Gewinnanspruch	11:
3.4 Der Zeitpunkt des wirtschaftlichen Übergangs und andere Stichtagsregelungen	11:
3.5 Die Übernahme von Rechten und Pflichten aus Vertragsverhältnissen	11:
3.5.1 Asset Deal	11:
3.5.2 Share Deal	11:
a) Anwendbarkeit des § 613 a BGB	11:
b) Tatbestandsvoraussetzungen des § 613 a Abs. 1 BGB	12:
c) Rechtsfolgen des Betriebsüberganges	12:
d) Kündigungsschutz	12:
3.6 Das Gewährleistungs- und Haftungsrecht	12:
3.6.1 Mangel	12:
3.6.2 Rechtsfolge	12:
3.6.3 Kenntnis des Käufers gemäß § 442 BGB	12:
3.6.4 Garantie i.S.d. § 443 Abs. 1 BGB und selbständiger Garantievertrag	12:
3.6.5 Haftungsausschluss gemäß § 444 BGB	12:
3.7 Die Haftung für Altverbindlichkeiten	13:
3.7.1 Asset Deal	13:
3.7.2 Share Deal	13:

3.8 Wettbewerbsvereinbarungen	132
3.9 Verfügungsbeschränkungen und Zustimmungserfordernisse	133
3.10 Die Form des Vertrages und andere formale Aspekte	134
3.11 Das Closing	136
3.12 Rückabwicklungsklauseln (Mac-Klauseln)	137
4. Schlussbemerkung	137
C. Due Diligence bei einem Familienunternehmen anlässlich des Verkaufs an einen Finanzinvestor	145
1. Einleitung	145
2. Ziele der Due Diligence	146
3. Ablauf der Due Diligence	149
4. Besonderheiten der Due Diligence bei Familienunternehmen	152
5. Fazit	157

§ 3 Börsengang und Börsenrückzug

A. Der Börsengang von Familienunternehmen	159
1. Einleitung	159
2. Überlegungen und Maßnahmen im Zusammenhang mit einer Börseneinführung	160
2.1 Finanzierung von Wachstum	161
2.2 Rechtsform und Unternehmensstruktur	163
2.3 Gesellschaftsanteile und Familienvermögen	165
2.4 Börsenreife	167

3. Durchführung einer Börseneinführung	16
3.1 Emissionskonzept und Zeitplanung	16
3.2 Unternehmensexpose und Auswahl der Banken	17
3.3 Erstellung des Wertpapier-Verkaufsprospektes	17
3.4 Preisfindung und Notierungsaufnahme	17
3.5 Being Public und Investor Relations	17
4. Fazit und Ausblick	17
B. Unternehmensnachfolge	
mit Börsenrückzug und Private Equity: Friedrich Grohe	17
1. Einleitung	17
2. Going Private in Europa- Entwicklungen und Trends	17
2.1 Nachteile der Börsennotierung	18
2.2 Going Private von Cash Cow-Unternehmen	18
2.3 Pro und Contra für ein Going Private	18
3. Going Private der <i>Friedrich Grohe AG</i>	18
3.1 Das Unternehmen: <i>Friedrich Grohe AG</i>	18
3.1.1 Überblick	18
3.1.2 Produktspektrum und Distribution	18
3.1.3 Umsatz- und Ertragsentwicklung	18
3.2 Erwerb der Mehrheitsbeteiligung an der <i>Friedrich Grohe AG</i>	18
3.2.1 Voranalysephase	18
3.2.2 Gesellschaftsrechtliche Ausgangslage	18
3.2.3 Verlauf der Transaktion bis zum Closing	18
3.2.4 Transaktion - Zielsetzung und Nachteile aus Sicht von <i>Grohe</i>	19
3.2.5 Finanzierungsstruktur und weitere Transaktionsschritte	19

3.3	Transaktionsabwicklung nach dem Closing	193
3.3.1	Festlegung der endgültigen Struktur.....	193
3.3.2	Aktienkursentwicklung der <i>Friedrich Grohe AG</i>	194
3.3.3	Rückkauf der Anteile	195
3.4	Technik des Going Private	196
3.4.1	Vorbereitung der außerordentlichen Hauptversammlung.....	197
3.4.2	Umwandlungsbericht	197
3.4.3	Außerordentliche Hauptversammlung der <i>Friedrich Grohe AG</i> im Februar 2000.....	198
3.4.4	Struktur nach Rechtsformwechsel.....	199
3.4.5	Delisting	200
4.	Zusammenfassung & Fazit	201
4.1	Erfolgsfaktoren	201
4.1.1	Sicht der Anwälte	201
4.1.2	Sicht des Finanzinvestors.....	202
4.1.3	Sicht des Unternehmens.....	202
4.2.	Fazit	203
C.	Famiiienunternehmen als Underperformer? - Zur langfristigen Renditentenentwicklung börsennotierter Famiiienunternehmen.....	209
1.	Problemstellung.....	209
2.	Famiiienunternehmen und der Gang an die Börse.....	211
2.1	Motive für Famiiienunternehmen zum Gang an die Börse.....	211
2.2	Die Bedeutung von Eigentümerstruktur und Performance.....	213
2.3	Bisherige empirische Untersuchungen.....	215

3. Datenbasis und methodische Vorgehensweise.....	211
3.1 Datenbasis.....	21*
3.2 Methodische Vorgehensweise.....	22(
4. Empirische Ergebnisse.....	22-
5. Zusammenfassung.....	22(

§ 4 Erfahrungen und Praxisbeispiele

A. Die Gemeinschaftsinitiative Unternehmensnachfolge „Cnange/ Chance"	231
1. Mittelstandsthema Unternehmensnachfolge.....	23.
1.1 Die Zahlen.....	23^
1.2 Tabuthema Unternehmensübergang.....	23.
1.3 Bedeutung von Informationsnetzwerken.....	23/
1.4 Anonymität und Sensibilität.....	23/
2. Gemeinschaftsinitiative Unternehmensnachfolge „CHANGE/CHANCE".....	23c
2.1 Internet - Netzwerk neuer Form.....	23c
2.2 Die Initiatoren.....	23c
2.3 Zielgruppe.....	23^
2.4 Regionale Unterstützung.....	23J
2.5 Aufbau des Netzwerkes.....	236
2.6 Die Unternehmensbörse.....	231
2.7 Marktdurchdringung.....	23/

3. Empirische Erkenntnisse zur Nutzung der Unternehmensbörse	238
3.1 Vermittlungserfolge und ihre Analyse	238
3.2 Internetstatistik und Netzwerkpartnerbefragung	239
3.3 Ergebnisse der Befragung	240
4. Die Börse lebt	242
B. Das „Winner - Winner - Modell“ der Gesco AG	243
1. Einleitung	243
2. Entscheidend: die Interessen des Verkäufers	244
3. Philosophie der GESCO	246
4. Coaching, Consulting, Controlling	248
5. Fallbeispiele	249
5.1 Fall A: Der klassische Fall	249
5.1.1 Die Ausgangssituation	249
5.1.2 Der Übergang	250
5.1.3 Fazit	252
5.2 Fall B: Der „Doppelunternehmer“	253
5.2.1 Die Ausgangssituation	253
5.2.2 Der Übergang	254
5.2.3 Fazit	255
5.3 Fall C: Der „Early Bird“	256
5.3.1 Die Ausgangssituation	256
5.3.2 Der Übergang	257
5.3.3 Fazit	258
6. Empfehlungen aus der Praxis: Sechs Bausteine zum „Winner-Winner-Modell“	258