

Der Ausstieg von Gesellschaftern aus Familienunternehmen

Verschiedene Bewertungsverfahren im Überblick



Prof. Dr. Hermut Kormann ist Honorarprofessor für Strategie und Corporate Governance von Familienunternehmen an der Zeppelin Universität Friedrichshafen. Thomas Schmeing ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am WIFU-Stiftungslehrstuhl an der Universität Witten/Herdecke.

Das Ausscheiden eines Gesellschafters aus einem Familienunternehmen gilt als Störfall, der existenzbedrohende Folgen haben kann. In der Konzeption der Ausstiegsklauseln zeigt sich, ob der Bannerspruch „Firma vor Familie, Familie vor Individuum“ gelebter Anspruch oder nur ein Lippenbekenntnis ist.

I. Regeln für den Ausstieg aus Familienunternehmen

Für Familienunternehmen wird – zu meist – als oberstes Ziel angenommen, seine nachhaltige Existenz in Unabhängigkeit als Familiengesellschaft zu gewährleisten.¹ Die Verträge der Gesellschafter müssen einerseits die Pflichten der Gesellschafter regeln, um diesem Ziel gerecht zu werden, und andererseits die Rechte und Pflichten bestimmen, die den Störfall regeln, wenn das Ziel gefährdet ist. Die Absicht eines Gesellschafters, aus der Familiengesellschaft auszuscheiden, ist ein solcher Störfall. Bei der Konzeption der Ausstiegsklauseln kommt dem beratenden gesellschaftsrechtlichen Anwalt eine besondere Verantwortung zu. Schließlich müssen die Interessen und Entscheidungskonstellationen von Gesellschaftern der nächsten Generation einbezogen werden.² Zum Zeitpunkt der Vertragsgestaltung muss damit gerechnet werden, dass durch Änderungen in der Rechtsprechung die gefundenen Regelungen in der Zukunft als unwirksam angesehen werden. Gerade weil die Rechtsprechung auf diesem Gebiet eine weitreichende Entwicklung hinter sich

hat,³ dürfen die rechtlichen Grenzen bei der Gestaltung nicht aus den Augen verloren werden.

Unser Thema ist hier, welche betriebswirtschaftlichen Fragen sich hinsichtlich des Ausscheidens von Gesellschaftern stellen, um das Ziel des Überlebens des Familienunternehmens in Unabhängigkeit – soweit es irgend möglich ist – zu unterstützen. Es soll hier aber nicht um die gesellschaftsrechtlichen Voraussetzungen für eine Trennung von Gesellschaftern und die sich dabei stellenden kautelarjuristischen Aufgaben gehen. Daher wird angenommen, dass der Ausstieg eines Gesellschafters generell möglich sei, entweder aufgrund einer ordentlichen Kündigung oder eines Austritts aus außerordentlichen Gründen.

Folgendes sind die zu regelnden Themen in der logischen Reihenfolge:

- Bewertung des Unternehmens
- Eventueller Bewertungsabschluss für den Auszahlungsbetrag für die Anteile
- Zahlungsmodus in der Zeitachse
- Art des Gegenwerts als Barleistung oder als Realteilung

INHALT

- I. Regeln für den Ausstieg aus Familienunternehmen
- II. Art der Gegenleistung
- III. Lange Auszahlungsfristen
- IV. Abschläge vom Unternehmenswert
- V. Unternehmensbewertung als Basis der Anteilsbewertung
 1. Detaillierte Bewertungsansätze für Kategorien von Vermögenswerten
 2. Gutachten zum Verkehrswert
 3. Das Multiplikator-Verfahren
 4. Shot-Gun-Klauseln und Versteigerungsregelungen
 5. Das Dreisprung-Verfahren
 6. Gutachtenverfahren zur Ermittlung von Multiples
- VI. Zusammenfassung

Das Gewicht dieser Punkte in der praktischen Bedeutung folgt gerade der umgekehrten Reihenfolge, in der wir sie hier abhandeln.

II. Art der Gegenleistung

Der wichtigste Aspekt des Ausstiegs für die Überlebensfähigkeit des Unternehmens ist die Liquiditätsbelastung beziehungsweise die Verschuldung des fortgeführten Unternehmens nach dem Ausstieg. Sofern es möglich ist, die Voraussetzungen für eine

1 Vgl. Kotlar, J./De Massis, A. (2013)

2 Vgl. Zwanzger, M. (2013)

3 Vgl. zur Entwicklung der Rechtsprechung Lorz in: Ebenroth/Boujong/Joost/Strohn, Handelsgesetzbuch, Band 1, 3. Auflage 2014, § 131, Rn. 122 ff.

Realteilung ohne einkommensteuerpflichtige Gewinnrealisierung darzustellen, ist diese natürlich vorzugswürdig! Sie verlangt allerdings die Kooperation aller Beteiligten.

Umgekehrt ist es für die Fortführung des Familienunternehmens belastend, wenn erst Wirtschaftsgüter mit steuerpflichtiger Gewinnrealisierung verkauft werden müssen, um den Auszahlungsbetrag aufzubringen. Allein diese latente Belastung erfordert und rechtfertigt den Bewertungsabschlag für die Anteile (siehe IV.).

III. Lange Auszahlungsfristen

Für die Frage, ob das Ausscheiden eines Gesellschafters verkraftbar ist, ist die Streckung des Auszahlungsbetrags über eine maximale Zeitachse viel wichtiger als die Reduzierung des Abfindungswertes. Wenn z.B. für einen 50%igen Anteil 60 % des gemeinen Wertes in drei Jahren auszuzahlen sind, dann sind 10 % des gemeinen Wertes des gesamten Unternehmens pro Jahr zu leisten. Das würde allein schon eine Rendite auf den gemeinen Wert vor Steuern von circa 15 % voraussetzen, damit Steuern gezahlt und der Netto-Cashflow zur Tilgung des Abfindungswertes aufgebracht werden könnte. Da bleibt dann aber nichts für die Aufstockung der Rücklagen für Investitionen und Wachstum. Bei einem gemeinen Wert von im Schnitt vermutlich zweifachem Buchwert müsste also die Rendite auf den Buchwert schon eine sehr selten erreichbare Höhe von über 30 % erreichen. Im Hinblick auf die Investitionserfordernisse und die damit begründete Notwendigkeit, Gewinne zu thesaurieren, müsste die Rendite sogar noch höher sein. Wenn hingegen sogar 80 % des gemeinen Wertes für diese 50 % der Anteile gestreckt über zehn Jahre auszuzahlen sind, dann sind pro Jahr nur 4 % auf den gemeinen Wert zu leisten. Dies sollte bei normalen Renditen verkraftbar sein.⁴

4 Langfristige Auszahlungsstreckungen können nach Ansicht der Rechtsprechung jedoch unwirksam sein, weil solche als unzulässige Auszahlungsbeschränkungen eine sittenwidrige Gestaltung nach

IV. Abschläge vom Unternehmenswert

In den Verträgen von Familienunternehmen werden für den Fall des Austritts oder der Kündigung Abschläge vom Unternehmenswert festgesetzt, die für die Bemessung des Abfindungsguthabens gelten.

Diese Abschläge sind dadurch begründet, dass eine Hürde für einen zu leichten Abzug des Gesellschaftskapitals errichtet werden soll und dass durch einen „vernünftigen, maßvollen“ Preis für die Anteile den verbleibenden Gesellschaftern die Fortführung des Unternehmens erleichtert werden soll. Dieser Abschlag ist wohl mindestens mit 20 % bis 30 % anzusetzen. Die Pauschalität eines solchen Abschlags kann vor dem rechtlichen Hintergrund jedoch gefährlich sein. Die Rechtsprechung führt neben einer Inhaltskontrolle bei Vertragsschluss auch eine Ergebniskontrolle beim Ziehen der Klausel durch, bei der auch die Wertentwicklung des Unternehmens berücksichtigt wird.⁵ Wählt man eine für den Ausscheidenden ungünstige Wertermittlungsmethode und kombiniert diese mit einem pauschalieren Abschlag, könnte die Klausel gerichtlicher Kontrolle nicht standhalten, weil das Endergebnis in unzumutbarer Weise vom gesetzlichen Leitbild von § 738 Abs. 1 Satz 2 BGB abweicht. Insbesondere bei einer Abfindung nach dem Buchwert dürfte ein Abschlag ohne Vorliegen besonderer Umstände regelmäßig unwirksam sein.⁶ Daher ist es empfehlenswert, flexible Klauseln in den Gesellschaftsvertrag aufzunehmen, die die wirtschaftliche Entwicklung des Unternehmens berücksichtigen.⁷ Ein pauschalierendes Instrument wie

§ 138 BGB darstellen könnten. Einzelheiten sind noch klärungsbedürftig, allerdings wurden Streckungen der Auszahlung über 15 Jahre für unwirksam erklärt (BGH NIW 1986, 2685, 2686).

5 Vgl. Piehler/Schulte in: Münchener Handbuch zum Gesellschaftsrecht, Band 1, 4. Aufl. 2014, § 76, Rn. 28

6 So Lorz in: Ebenroth/Boujong/Joost/Strohn, Handelsgesetzbuch, Band 1, 3. Auflage 2014, § 131, Rn. 127

7 So auch Lutter in: Lutter/Hommelhoff, § 34, Rn. 91

ein Abschlag läuft diesem Anliegen jedoch entgegen.

Der Abschlag lässt sich jedoch gut begründen. Ein nicht frei veräußerbarer Anteil auf dem Markt der Beteiligungen ist anteilig weniger wert als 100 % des Unternehmens. Die Gesellschafter der zweiten und folgenden Generationen haben ja die Anteile auch mit „Abschlag“ erhalten, nämlich umsonst qua Schenkung oder Erbe. Hätten diese im Übrigen nicht die Anteile geerbt, sondern den Pflichtteil in Liquidität erhalten, wäre dies auch nur die Hälfte des Werts der Unternehmensanteile. Zudem neigen Familienunternehmen zu einer moderaten Ausschüttungspolitik, weshalb der Ertragswert bezogen auf die Anteile niedriger ausfallen dürfte als bei gewöhnlichen Unternehmen.⁸ Nach alledem ist gerade für Anteile an Familienunternehmen ein Abschlag vom Unternehmenswert begründbar – gerade weil es sich um eine besondere Art der Beteiligung handelt.

Wir wollen den Blick auf eine Differenzierung im Interesse des Unternehmens richten. Aus Sicht des Unternehmens, das ja in aller Regel die Liquidität zum Erwerb der Anteile aufzubringen hat, ist das vorrangige Interesse, die periodische Liquiditätsbelastung niedrig zu halten. Daher verlangt eine kurze Auszahlungsfrist hohe Abschläge. Umgekehrt kann bei langer Auszahlungsfrist ein niedriger Abschlag, also eine hohe Abfindung, eingeräumt werden.

V. Unternehmensbewertung als Basis der Anteilsbewertung

Ein Streit über die Bewertung von Anteilen kann – theoretisch – dadurch vermieden werden, dass eine eindeutige, nicht interpretationsfähige Regel vorgegeben wird, wie der Wert zu ermitteln ist. Es ist aber nicht leicht, solche eindeutigen Regeln zu erhalten. Das Verfahren soll zu einem „gerechten“ Wert führen, die

8 Vgl. hierzu Ulmer, ZIP 2010, 805, 814 ff.

Grundlagen der Wertermittlung sollen nicht von einer interessierten Partei – z.B. einem geschäftsführenden Gesellschafter – manipuliert werden können. Zudem müssen die Grenzen der Rechtsprechung beachtet werden. Insbesondere die angesprochene Ergebniskontrolle im Falle der Abfindung, die auch die Wertentwicklung des Unternehmens berücksichtigt, stellt die Kautelarpraxis vor Herausforderungen. Methodisch stützt der BGH dies seit seinem Grundsatzurteil von 1993 auf die Grundsätze ergänzender Vertragsauslegung. Die Folge ist, dass die Frage nach der „angemessenen“ Abfindung praktisch richterlicher Entscheidung obliegt.⁹ Gerade dieser rechtliche Hintergrund unterstreicht die Bedeutung „fairer“ Abfindungsregeln, die einen angemessenen Interessenausgleich zwischen Abfindungsinteresse des Ausscheidenden und Bestandsinteresse in Bezug auf das Unternehmen herstellen.

1. Detaillierte Bewertungsansätze für Kategorien von Vermögenswerten

Obschon die moderne Bewertungstheorie ausschließlich auf den Ertragswert abstellt, bevorzugen Familienunternehmer auch heute noch eine Bewertung nach dem Substanzwert.¹⁰ Hierfür gibt es u.a. die gute Begründung, dass Sachwertansätze weniger manipulationsanfällig und weniger diskutierbar sind als Ertragswertannahmen für die Zukunft. Nicht zuletzt spiegelt sich darin die langfristige Orientierung des Familienunternehmers, die die Investitionen in die Substanz des Unternehmens rechtfertigt, auch wenn sie sich kurzfristig nicht „rechnen“.

Der tendenzielle Vorteil von differenzierten Regeln zur Ermittlung von Wertansätzen ist, dass eine Manipu-

lation der Wertansätze nicht oder nur in einem engen Rahmen möglich ist. Die Nachteile differenzierter Rechenregeln sind, dass sie nicht einfach nachzuvollziehen sind, immer eine unterschiedliche gutachterliche Bewertung möglich und diese daher auch streitanfällig ist. Möglicherweise halten sie mit der Entwicklung der Bewertungstheorie und der Rechtsprechung nicht Schritt und sind dann insgesamt nicht wirksam.

2. Gutachten zum Verkehrswert

Die Betriebswirtschaftslehre hat seit etwa 40 Jahren mit dem Discounted-Cashflow-Verfahren ein Standardverfahren entwickelt, dessen theoretische Basis gesichert erscheint.¹¹ Dieses Verfahren verlangt folgende Größen:

- eine Planung des Gewinns und der Bilanz, um daraus einen Netto-Cashflow abzuleiten (nach Höhe und zeitlichem Anfall),
- eine Schwankungsbreite des Cashflows angesichts konjunktureller Schwankungen sowie Entwicklungs- und Absatzrisiken des Unternehmens,
- eine Wachstumsrate für die Cashflow-Entwicklung,
- einen Zinssatz zum Abdiskontieren,
- einen Risikozuschlag, um auf die Marktverzinsung für risikotragendes investiertes Kapital zu ermitteln.

Diese Größen werden in einem differenzierten Verfahren ermittelt und gewertet. Dieses Verfahren ist in einem Fachgutachten des Instituts der Wirtschaftsprüfer (IDW) in gewisser Weise normiert.¹² Ungeachtet der Normierung des Verfahrens und einschlägiger Vorgaben durch die Rechtsprechung gibt es vermutlich auf Dauer Diskussionen um die richtigen Ansätze im Einzelnen. Kann z.B. ein Risikofaktor für das Investitionsrisiko von 4 bis 5 % aus der Bewertung von

börsennotierten Aktien abgeleitet werden und auf Direktinvestitionen in nicht börsennotierten Familienunternehmen angewendet werden. Kein Private-Equity-Fonds wäre bereit, zu so niedrigen Zuschlägen zum Landeszinsfuß zu investieren.

Zur Praxis der Unternehmensbewertung gibt es immer wieder Berichte, dass die von Fachleuten erstellten Gutachten um erhebliche Prozentsätze voneinander differieren.¹³ Diese Varianz irritiert umso mehr, als auch ein Betriebswirt die Logik des Gesamtverfahrens als plausibel versteht, er aber keinen „Durchblick“ durch die Einzelfragen der Anwendung hat. Nur noch Experten können die Gutachten anderer Experten verstehen. Ein Verfahren, das den Betroffenen unverständlich ist und zu erheblich unterschiedlichen Ergebnissen führen kann, läuft Gefahr, als „nicht fair“ angesehen zu werden, und führt dann leicht zu streitigen Auseinandersetzungen.

3. Das Multiplikator-Verfahren

Das Multiplikator-Verfahren ist ein vereinfachendes, Komplexität reduzierendes Verfahren zur Unternehmenswerte-Ermittlung.¹⁴ Es ist ein gängiges Verfahren bei Kaufobjekten mit vergleichsweise stabilen Erträgen wie Immobilien, Hotels u.Ä.

a. Das Multiplikator-Verfahren als transparentes Rechenmodell

Die Anwälte Hennerkes, Kirchdörfer & Lorz propagieren das Multiplikator-Verfahren als ein einfaches und transparentes Bewertungsverfahren.¹⁵ Der Unternehmenswert wird ermittelt aus dem vertraglich vereinbarten Multiplikator für die Ergebnisse von drei Ist-Jahren und drei Zukunftsjahren. Hierbei besteht eine wichtige Ände-

9 Vgl. BGH NJW 1993, 2101; NJW 1993, 3193; Lutter in: Lutter/Hommelhoff, § 34, Rn. 88. Zur Bewertung des methodischen Ansatzes des BGH vgl. Schäfer in: Münchener Kommentar zum BGB, § 738, Rn. 53 ff.

10 Vgl. Kirchdörfer, R./Lorz, R. (2012)

11 Vgl. IDW (2008): Wirtschaftsprüfer Handbuch

12 Zum „DCF-Verfahren“ siehe Ballwieser, W. (1998); Hachmeister, D. (2000); IDW (2000)

13 Siehe die unterschiedlichen Gutachten, die dem Untersuchungsausschuss zum Erwerb der EuBW-Anteile durch das Land Baden-Württemberg vorgelegt wurden

14 Vgl. Ballwieser, W. (1991)

15 Zuletzt in Hennerkes, B.-H./Kirchdörfer, R. (2015), 137 ff.

rung gegenüber den Normalverfahren der Unternehmensbewertung darin, dass die Bewertung nach Ablauf der drei Zukunftsjahre anhand der Ist-Ergebnisse überprüft und ggf. korrigiert wird. Durch diese Anpassung der Plankomponente in der Bewertung an das tatsächliche Ist wird einerseits der Versuch, die Annahmen in eine bestimmte Richtung zu manipulieren, zumindest weitgehend wirkungslos. Andererseits ist es eine Logik zur fairen Aufteilung von Risiken und Chancen. Hinzu kommt schließlich der Vorteil, dass jeder Gesellschafter relativ leicht den aktuellen Abfindungswert überschlägig ermitteln kann. Und ferner kann dieser Multiplikator leicht mit ähnlichen Relationen für die Aktien verglichen werden.

Das Verfahren setzt üblicherweise beim Gewinn vor Zinsen und Steuern an und nicht beim Netto-Cashflow. Die Investitionen über die Abschreibungen hinaus werden also nicht als wertmindernd betrachtet, und das Sparen an Investitionen kann sich nicht wertsteigernd auswirken. Das kommt dem langfristigen Denken der Familienunternehmen entgegen. Das über mehrere Jahre gemittelte Ergebnis wird mit dem „Multiplikator“ multipliziert, und damit erhält man den Unternehmenswert. Davon sind die verzinslichen Netto-Schulden abzusetzen, und man erhält den Wert des Eigenkapitals.

Bei den Nachteilen sind die oben angeführten Begrenzungen des Discounted-Cashflow-Verfahrens aufzugreifen, z.B. der regelmäßig zu niedrige Risikozuschlag. Die zusätzlichen Probleme liegen im Zeitraum für die Bildung des Durchschnittsgewinns und die langfristig angenommene Wachstumsrate.

Hinsichtlich des Erfassungszeitraums ist jedoch ein Zehnjahreszeitraum, bestehend aus jeweils fünf Vergangenheits- und Zukunftsjahren, angezeigt. Eine kürzere Periode könnte

nur die Sonnenjahre der Konjunktur erfassen. Sind zwei bis drei Rezessionsjahre nicht im Bemessungszeitraum enthalten und nur „gute“ Jahre die Basis, so wird das Unternehmen ca. 20 % über dem langjährigen Durchschnitt bewertet.

Das noch gewichtigere Problem ist die Wachstumsrate. Der Multiplikator aus Landeszens plus Risikozuschlag impliziert eine sehr niedrige Wachstumsrate. Werden Unternehmen mit zweistelligen Wachstumsraten bewertet, so steigt der Multiplikator auf das Doppelte und mehr.¹⁶ Somit kann man typisierend sagen: Der Wert eines Unternehmens wird ca. zur Hälfte von der Wachstumsrate bestimmt, zu einem Viertel vom Landeszensfuß und zu einem weiteren Viertel vom Risikozuschlag.

b. Die Grenzen des Multiplikatormodells

Sowohl Vor- als auch Nachteil dieses Ansatzes liegen darin, dass eben der Multiplikator vertraglich vereinbart wird. Damit erfolgt über die Zeit hinweg ein pauschalierter Ansatz, obschon die Bewertung immer bedingt durch zeitliche Umstände ist. Man muss sich vergegenwärtigen, welche Logik der Ermittlung eines Multiplikators zugrunde liegt. Er arbeitet – wie die Unternehmensbewertung nach dem diskontierten Cashflow-Verfahren – mit der internen Soll-Rendite, die aus den gewichteten Kapitalkosten einer normierten Kapitalstruktur aus Eigen- und Fremdkapital abgeleitet ist. Die gutachterliche Unternehmensbewertung nach dem Discounted-Cashflow-Verfahren erhält ein sehr großes Gewicht durch den Einfluss der tatsächlichen und in der Planung angesetzten Wachstumsraten. In Zeiten eines hohen Wachstums, wie sie zurzeit bestehen, führen gutachterliche Bewertungsverfahren

im Normalfall daher zu relativ hohen Unternehmenswerten. Der Vorteil eines vertraglich vereinbarten Multiplikators ist, dass dieser auf einen langfristigen Durchschnitt hin und relativ konservativ vereinbart werden kann. Damit können Übertreibungen vorübergehender Wachstumsphasen vermieden und der langfristige Bestand des Unternehmens unterstützt werden. Dies setzt jedoch voraus, dass sich das Unternehmen in einem „eingeschwungenen Zustand“ befindet. Für Unternehmen in einer besonderen Phase – etwa Start-ups, Unternehmen in einer vorübergehenden Wachstumsphase oder mit bestimmten neuen Geschäftsmodellen – genügen solche Bewertungsmodelle natürlich nicht. Grundsätzlicher Natur sind zudem Bedenken, dass die Frage der Unternehmenswertermittlung im zeitlichen Kontext gesehen werden muss. Mit gesellschaftlicher Veränderung verändert sich auch die Bewertungslogik – eine allzeit gültige Bewertungsmethode wird daher kaum zu finden sein.

Weil all diese situativen Konstellationen in der Zukunft nicht vorhersehbar sind, ist Fairness, aber auch Sicherung des Zieles Überlebensfähigkeit nicht in inhaltlichen Regelungen, sondern in Verfahrensregeln zu suchen. Wenn das Verfahren aus logischen, nachvollziehbaren Gründen zu nicht bestreitbaren Ergebnissen führt, wird es als fair empfunden.

4. Shot-Gun-Klauseln und Versteigerungsregelungen

In den letzten Jahren erfährt ein Trennungs- und Bewertungskonzept in Deutschland gewisse Aufmerksamkeit, das neutral mit dem Oberbegriff Buy-Sell-Klausel bezeichnet wird, aber auch unter den metaphorisch selbsterklärenden Begriffen wie Shot-Gun-Klausel, Texan Shoot-out, Mexican Stand-off, Russian Roulette kursiert. Hierzu gehören auch Versteigerungsverfahren und Drag-along-

¹⁶ Zum großen Einfluss der Wachstumsrate auf die Bewertung siehe Koller, T. et al. (2011), 139 ff.

Klauseln.¹⁷ Von manchen Anwälten wird diese Konzeption geradezu als günstig für die Gestaltung von Familienverträgen propagiert.¹⁸ Wir halten dafür, dass solche Klauseln den Zielen eines Familienunternehmens geradezu widersprechen.

Der Inhalt solcher Klauseln kann wie folgt skizziert werden: „Die Partei, die das Verfahren in Gang setzt, übermittelt der anderen Partei das Angebot, zu einem bestimmten Preis entweder (1) alle eigenen Anteile an diese zu veräußern oder (2) alle fremden Anteile von ihr zu erwerben. Die Empfängerpartei kann also frei wählen, ob sie kauft oder verkauft.“¹⁹ Im ersten Anschein eine faire Formel. Bei betriebswirtschaftlicher Analyse ist jedoch eindeutig, dass dieses Verfahren früher oder später zum Verkauf oder Börsengang und somit zum Ende des Unternehmens als Familienunternehmen führt.

Zunächst kommt eine solche Klausel überhaupt nur in Betracht, wenn das Familienunternehmen eine dyopole Gesellschafterstruktur hat, also zwei etwa hälftig beteiligte Gesellschafter. Dies setzt in den zweiten und folgenden Generationen eine Stammesorganisation voraus. Schon bei drei Stämmen ist es finanziell nicht darstellbar, dass ein Stamm die Anteile der anderen beiden Stämme übernimmt.²⁰ Für diesen Stamm oder noch kleinere Anteilseigner wäre ein solcher Erwerb des größeren Anteils *uno actu* nicht finanzierbar, und daher würde eine solche Klausel immer zu einem Hinausdrängen zu unattraktiven Bedingungen führen.²¹

Die Wirkungen der Klausel können zudem nicht anders als paradox genannt

werden. In der ersten Annäherung an die Fragestellung nimmt man vielleicht an, dass der Ausstiegswillige ein niedriges Preisangebot abgibt. Er will ja aussteigen und nicht die Anteile des fortführungswilligen Gesellschafters übernehmen. Auf der anderen Seite führt die Interessenlage des Ausstiegswilligen am Veräußerungserlös und sein Desinteresse am Verbleib im Familienunternehmen dazu, dass er das höchste Angebot vorlegen kann und damit das Versteigerungsverfahren gewinnt.

Das Versteigerungsverfahren ist mit Effekten belastet, die die Nachhaltigkeit gefährden. Zunächst ist es wohl erforscht, dass derjenige gewinnt, der die Chancen überschätzt und die Risiken unterschätzt.²² Dies ist der „Fluch des Gewinners“. Hinzu kommt, wie die neuere Forschung zum Familienunternehmen zeigt²³, dass diejenigen Gesellschafter, die das „Geschäft“ behalten wollen, wegen ihrer emotionalen Bindung an das Familienunternehmen diesem auch einen höheren finanziellen Wert beimessen.²⁴ Auch durch diese Einflüsse wird der im Versteigerungsverfahren erzielte Preis so hoch, dass er die Nachhaltigkeit des Unternehmens als Familienunternehmen gefährdet. Ist der ausstiegswillige Anteil hoch (z.B. über 40 %), ist der Preis hoch, und der verbleibende Gesellschafter kann die Kaufpreisschuld kaum aus dem normalen Cashflow des Unternehmens tilgen. Auch ist es bei einem Versteigerungsverfahren nicht sinnvoll, einen Abschlag auf den durch einen Wettbewerb ermittelten Zuschlag zu vereinbaren. Ein Abschlag würde in die „Gebote“ eingerechnet werden und so den Zuschlagswert in die Höhe treiben.

Aber auch dort, wo diese Klauseln eingesetzt werden könnten, steigern sie signifikant die Wahrscheinlichkeit, dass das Familienunternehmen länger-

fristig beendet werden muss. Diese Verfahren gewinnt die Partei, die das höchste Gebot für die Anteile vorlegen kann. Das höchste Gebot kann nicht die Partei bieten, die das Kreditpotenzial des Unternehmens für die zukünftige Unternehmensentwicklung braucht, sondern die Partei, die aus dem Unternehmen mit hoher Sicherheit die Liquidität für den Kaufpreis generieren kann. Diese Liquiditätsbeschaffung gelingt am besten über den Weiterverkauf des Unternehmens oder seine Aufspaltung und Veräußerung von großen Teilen. So weisen auch Binz und Mayer auf diese Folge hin: „Dabei wird man häufig nicht umhinkommen, einen familienfremden Dritten, nämlich eine Beteiligungsgesellschaft mit ins Boot zu holen.“²⁵ Wer den Erwerb der Hälfte der Anteile über Private Equity finanzieren muss, kann diese Anteile nicht mehr unter wirtschaftlich verkraftbaren Bedingungen zurückerwerben. Stattdessen muss er über die Drag-along-Klausel, die sich der Private-Equity-Partner einräumen ließ, den Verkauf an Dritte oder den Börsengang mitmachen.

Die Gesellschafter, die aufgrund der anwaltschaftlichen Beratung eine solche Auseinandersetzungsklausel in ihren Vertrag schreiben, müssen über die Folgen aufgeklärt werden: Sie geben einem Kapitalisten in den nachfolgenden Generationen die „Lizenz“, das Unternehmen zu erwerben und mit Gewinn weiterzuverkaufen. Dadurch, dass solche Klauseln in den Gesellschaftsvertrag aufgenommen werden, wird auch für eine gütliche Trennung ein auf den Streitfall ausgelegtes Bewertungsverfahren vorgegeben. Dies ist eine Beratung zum Nachteil des Familienunternehmens.

Hier muss man sich vergegenwärtigen, aus welchem wirtschaftlichen Umfeld diese Klauseln kommen. Sie werden im angloamerikanischen

17 Vgl. hierzu jüngst mit weiteren Nachweisen Lange, K.W./Sabel, S. (2015)

18 Vgl. Binz, M. K. (2009)

19 Fleischer, H./ Schneider, S. (2010), 2014

20 Vgl. die Modellrechnungen bei H. Kormann (2012)

21 Diese Konstellation kann Anlass für ein richterliches Eingreifen geben, siehe Bachmann, G./Eidenmüller, H./Engert, A./Fleischer, H./Schön, W. (2012), 70.

22 Siehe Thaler, R. (1988)

23 Siehe u.a. Berrone, P. et al. (2012)

24 Siehe Zellweger, T. M./Astrachan, J.H. (2008)

25 Binz, M. K. /Mayer, G. (2012), 210

Rechtsraum bei Joint-Venture-Gesellschaften für Projektentwicklungen eingesetzt (Entwicklung von Wohnsiedlungen oder Büro-Hochhäusern, die Erschließung von Schürfrechten oder Bohrrechten bei der Rohstoffexploration). Hier wird das Projekt häufig von einem Entwicklungspartner (Developer) und einem Finanzierungspartner gemeinsam – d.h. auch paritätisch – betrieben. Um sie zur Zusammenarbeit zu zwingen, gibt es die Drohung, bei fehlendem Einvernehmen die Shot-Gun-Klausel zu ziehen. Für den finanzschwächeren Partner kann dies einer Nötigung gleichkommen. Unter seriösen Geschäftsleuten wird daher eine solche Klausel nicht gezogen, es wird noch nicht einmal angedroht, dieses Verfahren auszulösen.²⁶ Ein solches Kampfinstrument für Familienunternehmen zu empfehlen, ist äußerst befremdlich. Diese Einstellung wäre nur verständlich, wenn man Auseinandersetzungen zwischen Gesellschaftern grundsätzlich für nur im Streit beendbar hält. Dazu gibt es aber zu viele erfolgreiche Beispiele von Trennungen, die ohne gerichtliche Auseinandersetzungen verlaufen. Welches Verfahren ist aber dann zu empfehlen, um einen Streit über die Abfindungswerte zu vermeiden?

5. Das Dreisprung-Verfahren

Ein Verfahren, das zur eingebauten Fairness zwingt, aber nicht die negative Konsequenz der Shoot-out-Klausel in sich birgt, ist die folgende Regelung:

- Jede Partei – austrittswillige und verbleibende Gesellschafter – lässt jeweils ein Gutachten erstellen.
- Die beiden Gutachter bestellen einen dritten Gutachter, der seinen Wert aufgrund der vorliegenden Erstgutachten erstellt:

Er selbst erhebt keine eigenen Daten.

- Aus den Werten der drei Gutachten wird ein Mittelwert gebildet.
- Dasjenige Gutachten, dessen Wertansatz am weitesten vom Mittelwert entfernt ist, scheidet aus der Wertermittlung aus.
- Aus den verbleibenden zwei Gutachten wird der Mittelwert gebildet. Dies ist dann der maßgebliche Wert für das Ausscheidungsguthaben.

Dieses Verfahren vermeidet die Extremwerte der Shot-Gun-Klausel und führt dazu, dass der Ausscheidungswillige ausscheidet und die beim Unternehmen verbleibenden Gesellschafter den Erwerb eines maßvoll bewerteten Anteils auch finanzieren können.

6. Gutachtenverfahren zur Ermittlung von Multiples

Das eben behandelte Verfahren hat den Vorteil einer eingebauten „Drift“ zum fairen, mittleren Wert. Der Nachteil besteht darin, dass nicht alle Beteiligten transparent wissen können, welche Wertermittlungsgrundlagen für die Bewertung herangezogen werden und welcher Wert sich insgesamt überschlägig daraus ergibt. Eben dies war einer der bemerkenswerten Vorteile des Ansatzes der Kanzlei Hennerkes, Kirchdörfer & Lorz. Nun wäre es denkbar, die Vorteile dieses Ansatzes mit dem Dreisprungverfahren zu kombinieren. Im Gesellschaftsvertrag wird ein Multiplikator mit einer zusätzlichen Anpassungsklausel vereinbart: Für den Fall, dass von einer Partei die Angemessenheit des Multiplikators bestritten wird, ist ein Gutachten nur über den anzusetzenden Multiplikator zu erstellen. Für dieses Gutachten kommt das beschriebene „Dreisprung-Verfahren“ in Betracht. Dadurch, dass die Komponenten, die zu dem Multiplikator

führen, im Vertrag genannt werden, sind auch die Gutachter daran gebunden, eine Veränderung des Multiplikators anhand neuer Ansätze für die einzelnen Komponenten zu begründen. Der Nachteil des Multiplikatorverfahrens – dass die Entwicklung eines angemessenen Multiplikators für die längerfristige Zukunft nicht prognostiziert werden kann – wird so vermieden.

VI. Zusammenfassung

Die Formulierung der Abfindungsklauseln im Gesellschaftsvertrag ist ein wichtiges Instrument der Konfliktkuration zwischen den Gesellschaftern. Zugleich kann sie – bei Ausscheiden von Gesellschaftern mit einer wesentlichen Anteilsquote (über 25 %) – entscheidend für die Überlebensfähigkeit des Familienunternehmens sein.

Wir halten es für erstrebenswert, dass die Forschung versucht, Vorschläge einer „guten Praxis“ für Klauseln zu etablieren. Klauseln, die auf interne Versteigerungsverfahren gerichtet sind (Texan-Shoot-out-Klauseln) dürfen nicht zu einer solchen guten Praxis gehören. Es ist verdienstvoll, dass Kirchdörfer et al. konkrete Vorschläge für eine für Familienunternehmen geeignete Abfindungsermittlung vorlegen. Der von diesen Beratern propagierte Ansatz von Normansätzen für die Ermittlung der Bewertungsparameter verdient, dass weiterer Erfahrungsaustausch zur praktischen Bewährung gepflegt wird.²⁷ Für die Anpassung von Normansätzen für die Bewertung wie auch für die Integration mehrerer kompletter Bewertungsgutachten wird eine Verfahrensregelung vorgeschlagen, die den Anforderungen an Fairness entspricht. In diesen Erfahrungsaustausch

²⁶ Der Co-Autor H.K. hatte in einer bestimmten Phase seiner beruflichen Laufbahn Dutzende solcher Verträge zu verwalten.

²⁷ Die Erfahrung aus der praktischen Bewährung erstreckt sich bei derartigen Regelungen zum Ausscheiden von Gesellschaftern über Jahrzehnte, wenn nicht sogar eine Generation.

sollte eingehen, auf welche Weise das Risiko reduziert werden kann, dass eine große Gesellschaftergruppe zur streitanfälligen, außerordentlichen Kündigung greift. Hierzu mag eine günstige Regelung für

eine „ordentliche Möglichkeit zum Austritt“ auch bei Kapitalgesellschaften gehören. Letztlich entspricht dieses Vorgehen auch den nach den rechtlichen Gestaltungsgrenzen angezeigten flexiblen Verfahren, die bei

der Berechnung der Abfindungshöhe auch die wirtschaftliche Entwicklung des Unternehmens berücksichtigen.

Literaturverzeichnis

- Bachmann, G./Eidenmüller, H./Engert, A./Fleischer, H./Schön, W. (2012):** Rechtsregeln für die geschlossene Kapitalgesellschaft. Berlin: De Gruyter.
- Ballwieser, W. (1994):** Unternehmensbewertung mit Hilfe von Multiplikatoren. In: Aktuelle Fragen der Finanzwirtschaft, hrsg. v. Ruckle, D. Wien 1991, S. 47–66.
- Ballerwieser, W. (1998):** Unternehmensbewertung mit Discounted Cash Flow-Verfahren. In: WPg 1998, S. 81–92.
- Becker, B. (2010):** Die Zulässigkeit von Hinauskündigungsklauseln nach freiem Ermessen im Gesellschaftsvertrag. Zugleich eine Besprechung von Russian Roulette-, Texan Shoot- und Drag-along-Klauseln. Frankfurt u.a.: Peter Lang.
- Berrone P./Cruz, C./Gomez-Mejia, L.R. (2012):** Socioemotional wealth in family firms: Theoretical dimensions, assessment, approaches, and agenda for future research. In: Family Business Review, 25(3), 191–202.
- Binz, M. K. (2009):** Rien ne vas plus. Wie Auktionsverfahren zur Trennung zerstrittener Familienstämme beitragen können – Frühzeitig Rahmenbedingungen festlegen. In: Börsen-Zeitung, 250/2009, 30.12.2009, S. 2.
- Binz, M. K./Mayer, G. (2012):** Anteilsinkulierung bei Familienunternehmen. In: Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht, 15, S. 201–240.
- Ebenroth C./Boujong K./Joost D./Strohn L. (2014):** Handelsgesetzbuch Band 1, §§ 1–342e. 3. Auflage. München: C. H. Beck/Franz Vahlen.

- Fleischer, H. (2012):** Zu Bewertungsabschlüssen bei der Anteilsbewertung im deutschen GmbH-Recht und im US-amerikanischen Recht der close corporation. In: Erle, B. et al. (2012): Festschrift für Peter Hommelhoff. Köln: Verlag Dr. Otto Schmidt, 223–242.
- Fleischer, H./Schneider S. (2010):** Zulässigkeit und Grenzen von Shoot-Out-Klauseln im Personengesellschafts- und GmbH-Recht. In: Der Betrieb, 49, S. 2713–2719.
- Hachmeister, D. (2000):** Der Discounted Cash Flow als Maß der Unternehmenswertsteigerung, 4. Aufl., Frankfurt a. M. u.a. 2000.
- Hennerkes, B.-H./Kirchdörfer, R. (2015):** Die Familie und ihr Unternehmen. Frankfurt/New York: Campus.
- IDW, IDW-Standard 1 (2000):** Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen, Düsseldorf 2000.
- Kirchdörfer, R./Lorz, R. (2009):** Freiwilliges und erzwungenes Ausscheiden von Gesellschaftern aus Familienunternehmen. In: Kirchdörfer, R. et al.: Familienunternehmen in Recht, Wirtschaft, Politik und Gesellschaft. FS für Brun-Hagen Hennerkes, München, 2009, S. 343–367.
- Kirchdörfer, R./Lorz, R. (2012):** Formulierung von Abfindungsklauseln mit Kombination aus Substanzwert und vergangenheits- sowie zukunftsorientiertem Ertragswert. In: FuS 5, 2012.
- Koerberle-Schmid, A. (2014):** Doppel-Spitzen und Stammes-Denken in Familienunternehmen – Fluch oder Segen. In: Dauner-Lieb, B./Freudenberg, G./Werner, G. W. (2014): Familienunternehmen im Fokus von Wirtschaft und Wissenschaft. FS Mark K. Binz, München: C. H. Beck, S. 371–386.

Keywords

Management • Unternehmensverkauf • Gesellschafter

- Koller, T./Dobbs, R./Huyett, B. (2011):** Value, Hoboken, N.J.: Wiley.
- Kormann, H. (2012):** Stammesprinzip in Gesellschaftsverträgen und Familienverfassungen. In: Scherer, S. et al. (2012): Familienunternehmen, S. 489–518.
- Lange, K.W./Saabel, S. (2015):** Steuerung der Gesellschafterstellung. In: NZG 32/2015, 1249–1254.
- Lutter, M./Hommelhoff, P. (2012):** GmbH-Gesetz Kommentar. 18. Auflage, Köln: Dr. Otto Schmidt.
- Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts Band 1 (2014):** BGB-Gesellschaft, Offene Handelsgesellschaft, Partnerschaftsgesellschaft, Partenreederei, EWIV. 4. Auflage. München: C. H. Beck.
- Münchener Kommentar zum BGB Band 5 (2013):** Schuldrecht Besonderer Teil III, §§ 705–853, Partnerschaftsgesellschaftsgesetz, Produkthaftungsgesetz, 6. Auflage. München: C.H. Beck.
- Schüppen, M. (2014):** Grund und Grenzen gesellschaftsvertraglicher Unternehmensbewertungsklauseln. In: Dauner-Lieb, B./Freudenberg, G./Werner, G. W. (2014): Familienunternehmen im Fokus von Wirtschaft und Wissenschaft, FS Mark K. Binz, München: C. H. Beck, 645–661.
- Ulmer, P. (2010):** Die vertragliche Beschränkung des Austrittsrechts und der Abfindungsansprüche ausscheidenswilliger Gesellschafter in großen, generationsübergreifenden Familien-KG. In: ZIP 17/2010, 805–816.
- Zwanzger, M. (2013):** Der mehrseitige Vertrag. Tübingen: Mohr Siebeck.