Management Buy-Out

Handbuch für Recht und Praxis

von

Dr. Wolfgang Weitnauer, Wolfgang Baur, Béatrice Beitmann, Arno L. Eisen, Catarina Lopes, Dr. Anke Nestler, Felix Rose, Joachim Schroeder, Dr. Stephan Wachter

2. Auflage

Management Buy-Out – Weitnauer / Baur / Beitmann / et al.

schnell und portofrei erhältlich bei beck-shop.de DIE FACHBUCHHANDLUNG

Thematische Gliederung:

Gesamtdarstellungen

Verlag C.H. Beck München 2013

Verlag C.H. Beck im Internet:
www.beck.de
ISBN 978 3 406 64008 7

beck-shop.de

- Die **Abzugsfähigkeit von Fremdfinanzierungsaufwand** ist hingegen bei Kapitalgesellschaften als Buy-Out-Erwerber vollständig gegeben. Darüber hinaus ist der Vorteil des Erwerbs der Buy-Out-Beteiligung mit einer Kapitalgesellschaft im Hinblick auf einen zukünftigen Exit in Betracht zu ziehen. Für Fälle, in denen die veräußerten Anteile im Privatvermögen einer natürlichen Person gehalten wurden, ist der Abzug von Werbungskosten insoweit über den Sparerfreibetrag nicht möglich. Anders stellt sich die Lage nur dar, wenn der Betreffende die Option gemäß § 32d Abs. 2 Nr. 3 EStG wahrnimmt. Dann ist der Fremdfinanzierungsaufwand zu 60% abziehbar. Gleiches gilt dann, wenn die Anteile im Betriebsvermögen einer natürlichen Person bzw. über eine Personengesellschaft gehalten wurden.
- Insgesamt stellt sich die **Belastungsverteilung** im Rahmen von Buy-Out Gestaltungen im Falle des Share Deals mit einer Kapitalgesellschaft als Zielgesellschaft so dar, dass die Steuerbelastung auf Seiten des Buy-Out-Erwerbers stärker ausfällt, als auf Seiten des Buy-Out-Veräußerers.
- Dieses Spannungsverhältnis ist im Rahmen von Buy-Out-Transaktionen grundsätzlich im Rahmen der **Kaufpreisfindung** aufzulösen, wobei sich nicht-rechtliche und nicht-steuerliche Einflüsse immer neben diesen Erwägungen auswirken werden.
- Nach derzeitigem Stand der aktuell im Gesetzgebungsverfahren befindlichen Gesetzesvorhaben, insbesondere auch im Hinblick auf den vorliegenden Referentenentwurf zum AIFM-Steuer-Anpassungsgesetz, ist in unmittelbarer Zukunft nicht mit Gesetzesänderungen zu rechnen, die neue Gestaltungsmöglichkeiten eröffnen oder die derzeitigen Gestaltungsmöglichkeiten positiv oder negativ beeinflussen werden.
- Abschließend ist festzuhalten, dass ein erheblicher Gestaltungsspielraum für Buy-Out-Transaktionen in steuerlicher Hinsicht verbleibt; jedoch immer auch behaftet mit rechtlichen Unsicherheiten. Voraussetzung für eine steuerlich wirksame Durchführung wäre jedoch eine sehr langfristige Planung, die in den meisten Buy-Out-Szenarien nicht durchführbar sein wird, sodass eine Lösung der gegenläufigen Veräußerer- und Erwerberinteressen demgemäß bei der Verhandlung des Kaufpreises berücksichtigt werden muss.

beck-shop.de

beck-shop.de

Teil D. Rechtliche Gestaltung eines Buy-Out

Übersicht

	Rn.
I. Gründung und Ausgestaltung eines gemeinsamen Akquisitionsvehikels	1
1. Wahl der Gesellschaftsform	1
2. Gesellschaftervereinbarung	5
a) Informations- und Zustimmungsrechte	7
b) Wettbewerbsverbot	8
c) Garantien	10
d) Ausstiegsregeln	11
aa) Beim IBO	16
bb) Beim MBO/MBI	18
II. Rechtliche Gestaltung von Managementbeteiligungen	18
1. Interessenlage	18
2. Beteiligung als Gesellschafter	22
a) Bündelung der Managerbeteiligungen	23
b) Sweet und Sweat Equity	25
aa) Sweet Equity	26
bb) Sweat Equity	38
3. Tantiemen und Phantom Stock	40
III. Die Finanzierung	42
1. Eigenkapital	43
a) Bedeutung	43
b) Bestimmender Faktor für die Finanzierungsstruktur	45
2. Mezzanine-Finanzierung	48
a) Allgemeines	48
b) Equity Kicker	50
c) Nachrang	52
3. Fremdkapital	61
a) Allgemeines	61
b) Covenants in Kreditverträgen	62
c) Die Besicherung der Fremdfinanzierung	69
d) Aufsichtsrechtliche Grenzen der Hebelfinanzierung	73
IV. Rechtliche Grenzen von Umstrukturierungsmaßnahmen	77
1. Problemstellung	77
2. Dividendenausschüttung	79
a) Beschlusskompetenz	79
b) Gesellschaftsrechtliche Grenzen	80
c) Aufsichtsrechtliche Grenzen	83
3. Verschmelzung	88
a) Gesellschaftsrechtliche Grenzen	88
aa) Downstream Merger	88
bb) Upstream Merger	89

beck-shop.de

Rn.

cc) Verschmelzungsrechtliche Folgen 90
dd) Anwachsung statt Verschmelzung 91
b) Aufsichtsrechtliche Grenzen 93
4. Abschluss eines Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrags 94
a) Konzernierung durch Unternehmensverträge 95
aa) Zustandekommen und Inhalte 95
bb) Schutzregeln 98
cc) Besonderheiten bei der GmbH 101
b) Steuerliche Organschaft 102
c) Aufsichtsrechtliche Grenzen 103

V. Rechtliche Grenzen von Eingriffen in das Vermögen der Zielgesellschaft 104
1. Haftung der Gesellschafter nach Kapitalerhaltungsregeln 104
a) Kapitalerhaltung bei der GmbH 104
aa) Auszahlung 105
bb) Kein Drittgeschäft 106
cc) Eingriff in das Stammkapital durch Besicherung 108
b) Kapitalerhaltung bei der GmbH & Co. KG 122
c) Kapitalerhaltung bei der AG 124
aa) Rückgewährpflicht gem. §§ 57, 62 AktG 124
bb) Vorrangigkeit des § 311 AktG 127
cc) Verbot der Finanzierungshilfe für den Aktienerwerb 129
2. Deliktische Gesellschafterhaftung aus existenzvernichtendem Eingriff 132
3. Haftung der geschäftsführenden Organe 135
a) Keine „financial assistance" für Geschäftsführer 135
b) Schadensersatzpflicht bei Verstoß gegen die Kapitalerhaltungsregeln 137
c) Allgemeine Sorgfaltspflicht 138
d) Insolvenzverursachungshaftung 140

VI. Der Erwerb der Zielgesellschaft 141
1. Publizitätspflichten und Fusionskontrolle 141
a) Transparenz 141
aa) Meldepflichten aufgrund des Risikobegrenzungsgesetzes 141
bb) Meldepflichten nach dem KAGB-E 144
b) Kartellrechtliche Anmeldepflicht 145
2. Pflichten des Managements bei den Buy-Out-Verhandlungen 148
a) Konflikt mit Verschwiegenheitspflicht 148
b) Besondere Pflichten des Managements 151
3. Verhandlungs- und Prüfungsphase 154
a) Letter of Intent 154
b) Due Diligence 156
aa) Bedeutung der Due Diligence 156
bb) Ablauf des Due Diligence Prozesses 160
4. Der Unternehmenskaufvertrag 167
a) Grundstrukturen 167
b) Abschluss des Unternehmenskaufs 169
aa) Bestimmung des Vertragsgegenstands 169
bb) Form- und Wirksamkeitserfordernisse 172

beck-shop.de

Rn.
cc) Finanzierungsvorbehalt und Material Adverse Change (MAC)-Klauseln ... 177
dd) Kaufpreisregeln ... 179
c) Vollzug des Unternehmenskaufvertrags ... 181
aa) Closing ... 181
bb) Schutz gegen Veränderungen nach dem Signing ... 183
d) Haftung ... 184
aa) Risikoverteilung ... 184
bb) Besondere Haftungsrisiken beim Asset Deal ... 185
cc) Gesetzliche Gewährleistungsregelungen ... 191
dd) Vertragspraxis ... 191

I. Gründung und Ausgestaltung eines gemeinsamen Akquisitionsvehikels

1 Wie eingangs schon dargelegt,[1] erfolgt der Erwerb des Zielunternehmens meist über eine Akquisitionsgesellschaft (NewCo), und zwar letztlich aus zwei grundlegenden Erwägungen:

- Beschränkung der persönlichen Haftung der Investoren und des sich beteiligenden Managements;
- Regelung und Austarierung der wechselseitigen Interessen, Rechte und Pflichten beider Initiatorengruppen.

1. Wahl der Gesellschaftsform

2 Allein der Zweck der Haftungsbegrenzung lässt die Personengesellschaft – mit Ausnahme der GmbH & Co. KG[2] – als Rechtsform für die Akquisitionsgesellschaft ausscheiden. Dem Zweck der Beschränkung der Haftung auf das Gesellschaftsvermögen werden hingegen AG, § 1 Abs. 1 S. 2 AktG, bzw. GmbH, § 13 Abs. 2 GmbHG, gerecht:

3 Bei der Auswahl der geeigneten Rechtsform mögen vor allem folgende Überlegungen eine Rolle spielen:

- Beschränkungen der Nutzung des Gesellschaftsvermögens als Sicherheitenbasis für die Kaufpreisfinanzierung durch die **Kapitalerhaltungsregeln:** stärker bei AG, schwächer bei GmbH und GmbH & Co. KG[3];

[1] Oben A 54.

[2] Die GmbH & Co. KG ist eine Kommanditgesellschaft, bei der keine natürliche Person als Komplementär die volle Haftung übernimmt, sondern eine GmbH, die nur bis zur Höhe ihres eigenen Vermögens haftet, § 13 Abs. 2 GmbHG. Sofern die Anteile der Komplementär-GmbH von der KG selbst gehalten werden, spricht man von einer sogenannten „Einheitsgesellschaft".

[3] Hierzu unten D 104 ff.

beck-shop.de

- bei geplanter Finanzierung über den **Kapitalmarkt** (bspw. Ausgabe von Wandelschuldverschreibungen oder Genussrechten) oder geplantem Börsengang ist die AG die geeignetere Rechtsform, jedoch ist auch die Umwandlung einer Personengesellschaft (oder GmbH) in eine AG nach dem Umwandlungsgesetz möglich;
- **Agio** auf Anteile der Finanzinvestoren muss bei der AG bei Handelsregisteranmeldung bezahlt sein, § 36a Abs. 1 AktG, bei GmbH ist spätere Fälligkeit möglich, § 7 Abs. 2 GmbHG;
- **Handlungsfreiheiten** für die Geschäftsleitung sind größer bei der AG, da der Vorstand eigenverantwortlich handelt, § 76 Abs. 1 AktG, und nur der Kontrolle durch den Aufsichtsrat unterliegt, § 111 Abs. 1 AktG, hingegen geringer bei GmbH und GmbH & Co. KG aufgrund Weisungsrechts der Gesellschafter, § 37 GmbHG;
- Restriktionen in der **Unternehmensverfassung:** größere Gestaltungsmöglichkeiten bei der GmbH & Co. KG und der GmbH; zwingender Aufsichtsrat bei der AG und Satzungsstrenge, § 23 Abs. 5 AktG; Beachtung größerer Förmlichkeiten im Umgang der Gesellschaftsorgane bei der AG.
- Die GmbH & Co. KG ist **steuerlich transparent,** d.h. der ermittelte Gewinn oder Verlust wird den Gesellschaftern unmittelbar zugerechnet[4]. Verluste, die Kommanditisten aus ihrer Beteiligung an der KG zugerechnet erhalten, können gem. § 15a EStG nur mit anderen Einkünften ausgeglichen oder von diesen nach § 10d EStG abgezogen werden, soweit hierdurch kein negatives Kapitalkonto entsteht. Demgegenüber sind Akquisitionsgesellschaften in Form einer GmbH und AG **körperschaftsteuerpflichtig;** der Körperschaftsteuersatz für thesaurierte und ausgeschüttete Gewinne beträgt einheitlich 15%, § 23 Abs. 1 KStG. Dividenden und Veräußerungsgewinne aus Beteiligungen an anderen Kapitalgesellschaften sind nach § 8b Abs. 1 KStG zu 95% steuerfrei. Dividenden, die aus Anlass einer Veräußerung der NewCo-Beteiligung an direkt beteiligte Manager ausgeschüttet werden, unterliegen der Abgeltungssteuer von 25%, § 20 Abs. 1 Nr. 1 i.V.m. § 43a Abs. 1 S. 1 Nr. 1, § 43 Abs. 1 Nr. 1 EStG.
- Bei der AG besteht ein **Auskunftsrecht** der Aktionäre nur im Rahmen der Hauptversammlung, § 131 AktG, bei der GmbH besteht hingegen ein jederzeitiges und unabdingbares Auskunfts- und Einsichtsrecht des Gesellschafters gem. § 51a) GmbHG. Bei der KG sind die Rechte der Kommanditisten nach § 166 HGB beschränkt auf Erhalt und Kontrolle des Jahresabschlusses.
- Aufgrund ihrer Stellung als Mitunternehmer unterliegt die Geschäftsführungstätigkeit einzelner Gesellschafter bei der GmbH & Co. KG nicht der **Sozialversicherungspflicht;** Vergütungen für Geschäftsführungsleistungen sind nach § 15 Abs. 1 Nr. 2 EStG zu versteuern. Der Geschäftsführer einer GmbH unterliegt grds. der Sozialversicherungspflicht, es sei denn, er würde über eine mehrheitliche Kapitalbeteiligung verfügen. Hingegen gilt der Vorstand einer AG, da nicht weisungsgebunden, § 76 Abs. 1 AktG, als Unternehmer mit der Folge, dass seine Einkünfte nicht sozialversicherungspflichtig sind.
- Statt der Gründung kommt gerade in Fällen, in denen rasch rechtsgeschäftlich gehandelt werden soll, zur Vermeidung der persönlichen Handelndenhaftung zwischen Gründung und Eintragung, § § 11 Abs. 2 GmbHG, 41 Abs. 1 S. 2 AktG, auch der

[4] Überdies können nach § 34a EStG gewerbliche Gewinne steuerbegünstigt thesauriert werden.

beck-shop.de

Erwerb einer **Vorratsgesellschaft** in Betracht, d.h. einer schon bestehenden, aber noch nicht operativen GmbH; hierbei hat der Geschäftsleiter den Umstand der „wirtschaftlichen Neugründung" dem zuständigen Register offenzulegen und entsprechend §§ 8 Abs. 2 GmbHG, § 37 Abs. 1 AktG die Erbringung der Kapitaleinlage zu versichern.[5]

4 Diese Entscheidungskriterien werden in der Regel die **GmbH** als Rechtsform der Wahl für die NewCo erscheinen lassen. Dies zeigt sich auch in der Praxis, in der die GmbH die vorherrschende Form einer NewCo ist. Auch eine **ausländische Rechtsform,** bspw. eine Ltd. nach englischem Recht[6], ist denkbar. Doch ändert dies nichts daran, dass das Personalstatut der Zielgesellschaft, d.h. das Recht ihres Gründungsstaats, für die Haftung ihrer Organe und Gesellschafter, aber auch für die Voraussetzungen und Rechtsfolgen eines grenzüberschreitenden Beherrschungsvertrags, sofern ein solcher abgeschlossen werden sollte[7], anwendbar bleibt.[8]

2. Gesellschaftervereinbarung

5 Investoren und Management haben ohne Zweifel das gemeinsame Ziel den Wert dessen zu steigern, was sie erworben haben, also den Wert des Zielunternehmens. Während aber das Management gleichsam den Platz hinter dem Lenkrad einnimmt, sind die Finanzinvestoren in der Regel auf den Beifahrersitz verwiesen. Sie wollen häufig so rasch wie möglich den Ausstieg mit einer bestimmten Zielrendite erreichen, wozu sie auf das das Steuer haltende Management angewiesen sind. Es muss also dazu gebracht werden, die Finanzinvestoren an gewünschter Stelle „aussteigen" zu lassen. Dies setzt voraus:

- Information und weitestgehende Kontrolle über den Verlauf der Unternehmensentwicklung in der Post-Buy-Out-Phase;
- Einigung auf bestimmte Ausstiegsregeln;
- darüber hinaus Anreize für das Management, die Zielvorgaben der Finanzinvestoren zu erreichen.[9]

6 Dies alles werden Management und Finanzinvestoren im Zusammenhang mit der Akquisition im Rahmen einer **Gesellschaftervereinbarung**[10]**,** in der Regel außerhalb

---

[5] Unterbleibt dies, haften die Gesellschafter im Umfang einer Unterbilanz, die im Zeitpunkt der Offenlegung, sei es durch Anmeldung oder Aufnahme der Geschäftsaktivität, besteht; *BGH* NZG 2012, 539 ff. = GWR 2012, 215 *(Wolfer/Tögel).*

[6] Für die Ltd. sprach häufig, dass sie einfach und kostengünstiger zu gründen ist als eine GmbH und auch keine Mindestkapitalerfordernisse stellt. Seit Inkrafttreten des MoMiG (Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen) zum 1. 11. 2008 stellt nun § 5a GmbHG eine Unternehmergesellschaft (haftungsbeschränkt) zur Verfügung, die ein Stammkapital von lediglich mindestens EUR 1 aufweisen muss. Damit hat die Ltd. stark an Attraktivität verloren.

[7] Hierzu unten D 94 f.

[8] *Palandt/Thorn,* Anh. zu EGBGB 12 Rdnrn. 6 ff., 14, 18. Bei grenzüberschreitenden Verschmelzungen ist das Recht beider beteiligten Gesellschaften anwendbar.

[9] Dazu unten D 18 ff. und Teil E.

[10] Muster Anh. 5.

beck-shop.de

der Satzung, regeln. Hier können dann auch, zusätzlich zum Anstellungsvertrag, Wettbewerbsverbote oder Tätigkeitsverpflichtungen zu Lasten der Manager-Gesellschafter vereinbart werden. Diese nur das wechselseitige Verhältnis zwischen Finanzinvestoren und Management berührenden Regelungen sind nicht zwingender notarieller Satzungsinhalt. Vielmehr können sie als schuldrechtliche Nebenabreden getroffen werden, die dann auch nur im Verhältnis der beteiligten Parteien, also nicht automatisch für oder gegen alle später beitretenden Gesellschafter, wirken und die nicht den Formbedingungen der Satzung unterliegen[11]. Daher sind diese Abreden auch nicht, anders als die Satzung, beim Handelsregister einzureichen und damit für jedermann offenzulegen. Dies wird dem regelmäßig bestehenden Vertraulichkeitsinteresse der beteiligten Parteien eher gerecht, weshalb sie es vorziehen werden, solche Abreden in einer separaten Gesellschaftervereinbarung zu treffen.

a) Informations- und Zustimmungsrechte

7 Um ihr Investment unter ständiger Kontrolle zu halten, werden sich die Finanzinvestoren über ihre gesetzlichen Gesellschafterrechte hinaus **spezielle Sonderrechte** ausbedingen. So hat der GmbH-Gesellschafter – und um eine GmbH wird es sich bei der Erwerbergesellschaft regelmäßig handeln[12] – zwar ein jederzeitiges Auskunftsrecht gegenüber der Geschäftsführung über die Angelegenheiten der Gesellschaft, § 51a GmbHG, und sind die GmbH-Gesellschafter auch zur Erteilung von Weisungen gegenüber der Geschäftsführung, § 37 GmbHG, berechtigt. Das Bestreben der Finanzinvestoren wird aber sein, ihre gesetzlichen Rechte als Gesellschafter nicht jeweils einzufordern oder von Fall zu Fall dem Management Vorgaben für die Geschäftsführung zu machen. Vielmehr werden die Finanzinvestoren auf einer regelmäßigen, bspw. quartalsweisen oder gar monatlichen Berichterstattung durch die Geschäftsführung und auf dem Erfordernis der Einholung ihrer Zustimmung vor Durchführung strategischer Maßnahmen durch die Geschäftsführung bestehen.[13] Da die Investoren im Fall der Einschaltung einer Erwerbergesellschaft als Zwischenholding diese Rechte nicht unmittelbar im Rahmen der Zielgesellschaft ausüben können, sind diese Rechte entsprechend auf die Angelegenheiten der Zielgesellschaft zu erstrecken.[14] Ohnehin wird in der Regel die Geschäftsführung der Erwerbergesellschaft zumindest teilweise personenidentisch mit dem Management der Zielgesellschaft und somit zu entsprechender Informationserteilung imstande sein. Ferner ist hinsichtlich besonderer **Zustimmungsrechte** gesellschaftsrechtlich zu regeln, dass die Geschäftsführung der Erwerbergesellschaft ihre Zustimmung zu einem zustimmungspflichtigen Geschäft bei der Zielgesellschaft nur auf Grundlage eines zustimmenden Gesellschafterbeschlusses bei der Erwerbergesellschaft

---

[11] Allenfalls für Verpflichtungen zu Geschäftsanteilsübertragungen oder für diesbezügliche Optionen gilt es die durch § 15 GmbHG bestimmte notarielle Form zu beachten; zur Abgrenzung materieller und formeller Satzungsinhalte auch *Baumbach/Hueck/Fastrich,* § 3 GmbHG Rdnr. 56f.; *Hüffer,* § 23 Rdnr. 45f.; *Semler/Volhard/Weber-Rey*, § 14 Rdnrn. 60ff.

[12] Siehe oben D 4.

[13] Hierzu im Einzelnen *Weitnauer,* Handbuch Venture Capital, Rdnr. D 177f.

[14] Auch nach § 51a GmbHG kann ein Gesellschafter einer herrschenden GmbH Auskunft über die Angelegenheiten einer Tochtergesellschaft in gleicher Weise wie über die Angelegenheiten seiner eigenen GmbH verlangen, *Lutter/Hommelhoff,* § 51a GmbHG Rdnr. 14.