

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

Wolfgang Weitnauer
Management Buy-Out

beck-shop.de

beck-shop.de

Management Buy-Out

Handbuch für Recht und Praxis

Herausgegeben
und bearbeitet von

Dr. Wolfgang Weitnauer

M. C. L., Rechtsanwalt

Bearbeitet von

Arno L. Eisen, LL. M., Rechtsanwalt, Berlin;

Jan Giessler, Rechtsanwalt/Dipl.-Kaufmann, Köln;

Jan Hähnel, Dipl.-Kaufmann, München;

Karin Himmelreich, Dipl.-Kauffrau, Frankfurt;

Dr. Anke Nestler, Dipl.-Kauffrau, Frankfurt;

Felix Rose, Dipl.-Kaufmann, Frankfurt;

Joachim Schroeder, Dipl.-Kaufmann, München;

Dr. Wolfgang Weitnauer, M. C. L., Rechtsanwalt, München

2. Auflage



Verlag C. H. Beck München 2013

beck-shop.de

www.beck.de

ISBN 978 3 406 64008 7

© 2013 Verlag C. H. Beck oHG
Wilhelmstraße 9, 80801 München
Druck: Druckhaus Nomos
In den Lissen 12, 76597 Sinzheim

Satz: Druckerei C. H. Beck, Nördlingen
(Adresse wie Verlag)

Gedruckt auf säurefreiem, alterungsbeständigem Papier
(hergestellt aus chlorfrei gebleichtem Zellstoff)

Vorwort zur 2. Auflage

Diese 2. Auflage ist ein völlig neues Werk und hat nichts mehr gemein mit der inzwischen zehn Jahre zurückliegenden Erstauflage. Dies liegt nicht nur an den veränderten Rahmenbedingungen des Finanzmarkts, die spätestens seit dem *Lehman*-Zusammenbruch zu einer deutlichen Zurückhaltung von Banken gegenüber einer Fremdfinanzierung von Buy Outs geführt haben. Sondern dies liegt auch daran, dass Private Equity-Investoren und Buy Out-Fonds im Besonderen als „*Heuschrecken*“ politisch an den Pranger gestellt wurden. Die angeblichen systemischen Risiken, die von ihnen ausgehen, führten zur Verabschiedung der Alternative Investment Fund Manager-Richtlinie (*AIFM-Richtlinie*), die am 21. 7. 2011 in Kraft trat und nun in Deutschland vor der Umsetzung durch das *Kapitalanlagegesetzbuch* (KAGB) steht. Dieses Gesetzeswerk wird regulatorische Einschränkungen für Private Equity-Fonds in Europa mit sich bringen. Sie sind, auch wenn sie noch nicht in Kraft sind, mit bedacht.

Gedacht ist dieses Werk nach wie vor gerade auch als praktischer Ratgeber für an einem Buy Out interessierte Manager. Aus diesem Grunde enthält dieses Buch nicht nur „trockene“ steuerliche und rechtliche Abhandlungen, sondern praxisbezogene Tipps und Handlungsempfehlungen anhand von Beispielsfällen. Dies ist vor allem den neu gewonnenen Co-Autoren zu verdanken, die ihre jahrelangen Erfahrungen in der Praxis, aus unterschiedlichen Blickwinkeln, hier eingebracht haben. Die Vertragsmuster im Anhang werden, auch dies zur praktischen Hilfe, um eine Gesellschaftervereinbarung ergänzt.

Gedankt sei aber auch dem Einsatz meiner Kollegin, Frau *Alix Winterhalder*, die sich um die Koordination des Autorenteam verdient und einen wesentlichen Beitrag für die Darstellung der KAGB-Thematik in Teil A geliefert hat. Gedankt sei auch Herrn Rechtsreferendar *Claudio Kühn* für die Mithilfe bei der redaktionellen Durchsicht und Herrn Rechtsreferendar *Josef Parzinger* für die Recherche der Praxisfälle im Anhang.

München, im Februar 2013

Dr. Wolfgang Weitnauer

beck-shop.de

Vorwort zur Voraufgabe

Unternehmer braucht das Land, in Zeiten wirtschaftlicher Depression, in die dieses Buch hineingeschrieben wurde, mehr denn je. Vor allem an Unternehmer wendet sich das Thema „Buy Out“. Letztlich geht es darum, dass fremdbestimmtes Management die Selbstbestimmung sucht, indem es – im Verbund mit Finanzierungspartnern – „sein“ Unternehmen kauft. Es geht also nicht um Neugründungen oder um den Aufbau von Unternehmen, anders als bei der Venture Capital-Finanzierung, sondern um die Übernahme bereits bestehender Unternehmen und deren Neuausrichtung durch das Management, das – gemeinsam mit den Finanzinvestoren – die unternehmerische Führung übernimmt. Von dem Geschick dieser Führung und dem gekonnten Freisetzen von bislang brachliegendem Potential des Unternehmens hängt der spätere Erfolg der Buy Out-Transaktion ab. Dessen grundlegende Mechanismen sucht dieses Buch zu beschreiben. Der Buy Out ist geeignet, verkrustete Strukturen mittelständischer Unternehmen aufzubrechen oder vernachlässigte Unternehmensbereiche zu neuem Leben zu erwecken. Gerade auch angesichts des mehr und mehr die Verhältnisse des jeweiligen Unternehmens kritisch bewertenden Finanzierungsverhaltens der Banken mag daher der Buy Out zu einem wesentlichen Bestandteil der Diskussion über die Mittelstandsfinanzierung werden. Ebensowenig wie es die geborenen Gründer im Bereich der New Economy gegeben hat, gibt es aber als „Patentrezept“ den geborenen Unternehmer für einen Buy Out. Daher ist auch hier Vorsicht und genaue selbstkritische Prüfung der eigenen unternehmerischen Qualitäten angezeigt, um nicht ebenso herbe Enttäuschungen zu erleben, wie dies die Venture Capital-geförderten „Entrepreneure“ in jüngster Zeit tun mussten.

Das Entstehen des Manuskripts für den steuerlichen Teil dieses Buchs sah sich dank der Wandelhaftigkeit dieses Rechtsgebiets vor besondere Schwierigkeiten gestellt. So hat kurz vor Drucklegung das Bundeskabinett am 20. 11. 2002 das „Steuervergünstigungsabbaugesetz“ (allein schon dies ein Unwort) beschlossen. Soweit möglich, wurde noch in Fußnoten auf etwaige Änderungen, sofern es denn zu ihnen kommen sollte, verwiesen. Um der Aktualität zu genügen, werden weitere Entwicklungen auf der *Website* www.weitnauer.net.buyout dargestellt werden; hier werden sich auch weitere praktische Hinweise finden.

Abschließend darf ich an dieser Stelle nochmals meinen Co-Autoren für ihren Einsatz und ihre Geduld bei dem etwas langwierigeren Entstehen dieses Buchs danken. Nicht zuletzt gilt mein Dank aber auch meiner Sekretärin, Frau Claudia Buss, die wiederum maßgeblichen Anteil bei der Erstellung des Manuskripts hatte.

beck-shop.de

beck-shop.de

Inhaltsübersicht

	Seite
Teil A. Allgemeiner Teil	1
I. Grundlagen (<i>Weitnauer</i>)	2
1. Begriffsdefinitionen	2
2. Gründe für einen Buy-Out	3
3. Transaktionsstruktur	17
4. Private Equity und Mittelstandsfinanzierung	22
II. Die Entwicklung des Buy-Out-Geschäfts (<i>Weitnauer</i>)	24
1. Die Entwicklung in den USA	24
2. Die Situation in Deutschland und Europa	28
III. Regulierung von Private Equity Fonds (<i>Weitnauer</i>)	31
1. Derzeitige rechtliche Rahmenbedingungen	31
2. Die AIFM-Richtlinie	32
3. Das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB)	36
Teil B. Die Finanzierung des Buy-Out	49
I. Strukturierung einer Buy-Out Finanzierung (<i>Hähnel</i>)	50
1. Allgemeine Rahmenbedingungen und Einflussfaktoren für die Strukturierung	50
2. Strukturierungselemente	54
II. Finanzierung und Management in der Praxis: Nachfolge und andere Konstellationen (<i>Schroeder</i>).....	68
1. Besonderheiten bei der Finanzierung eines Management gesteuerten Buy-Out	68
2. Entwicklung des Finanzierungskonzepts in der Praxis	78
3. Fazit für das Vorhaben eines MBO/MBI-Managers und die Finanzierung	94
III. Bewertung (<i>Nestler</i>).....	97
1. Wert und Preis	97
2. Methoden der Unternehmensbewertung	98
3. Preisfindung	109
	IX

Inhaltsübersicht

	Seite
Teil C. Steuerliche Gestaltung eines Buy-Out	113
I. Steuerliche Zielsetzung bei Buy-Outs (<i>Eisen</i>)	114
II. Konkrete Besteuerung von Buy-Out-Transaktionen (<i>Eisen</i>)	115
1. Asset Deal	115
2. Share Deal mit Personengesellschaften als Zielgesellschaft	118
3. Share Deal mit Kapitalgesellschaften als Zielgesellschaft	123
Teil D. Rechtliche Gestaltung eines Buy-Out	141
I. Gründung und Ausgestaltung eines gemeinsamen Akquisitions- vehikels (<i>Weitnauer</i>)	143
1. Wahl der Gesellschaftsform	143
2. Gesellschaftervereinbarung	145
II. Rechtliche Gestaltung von Managementbeteiligungen (<i>Weitnauer</i>)	152
1. Interessenlage	152
2. Beteiligung als Gesellschafter	153
3. Tantiemen und Phantom Stock	160
III. Die Finanzierung (<i>Weitnauer</i>)	162
1. Eigenkapital	162
2. Mezzanine Finanzierung	164
3. Fremdkapital	169
IV. Rechtliche Grenzen von Umstrukturierungsmaßnahmen (<i>Weitnauer</i>)	175
1. Problemstellung	175
2. Dividendenausschüttung	176
3. Verschmelzung	180
4. Abschluss eines Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrags	182
V. Rechtliche Grenzen von Eingriffen in das Vermögen der Zielgesellschaft (<i>Weitnauer</i>)	186
1. Haftung der Gesellschafter nach Kapitalerhaltungsregeln	186
2. Deliktische Gesellschafterhaftung aus existenzvernichtendem Eingriff	196
3. Haftung der geschäftsführenden Organe	198
VI. Der Erwerb der Zielgesellschaft (<i>Weitnauer</i>)	202
1. Publizitätspflichten und Fusionskontrolle	202

Inhaltsübersicht

	Seite
2. Pflichten des Managements bei den Buy-Out-Verhandlungen	204
3. Verhandlungs- und Prüfungsphase	207
4. Der Unternehmenskaufvertrag	212
Teil E. Managementbeteiligung beim Institutionellen Buy-Out	227
I. Ausgangssituation (Himmelreich/Rose)	228
1. Situation des Managements beim IBO	228
2. Situation des Finanzinvestors beim IBO	229
3. Managementbeteiligung als Anreizsystem	229
II. Wirtschaftliche Eckpunkte einer Managementbeteiligung (Himmelreich/Rose)	231
1. Teilnehmerkreis	231
2. Finanzielle Attraktivität der Managementbeteiligung	232
3. Wesentliche Spielregeln der Managementbeteiligung	238
4. Secondary IBO	241
5. Steuern	243
III. Einbindung der Managementbeteiligung in den Verkaufsprozess (Himmelreich/Rose)	243
1. Zeitrahmen	243
2. Aspekte der Verhandlung	244
3. Verhandlungsspielraum	245
Teil F. Die Umsetzung eines Buy-Out nach dem Closing	247
I. Wesentliche Einflussfaktoren auf die Post Closing Phase (Giessler)	248
1. Zustand des Unternehmens	248
2. Transaktionskontext/-anlass	251
3. Zielsetzungen des Erwerbers	252
4. Interessenkonstellationen/Principal Agent Problem/ Informationsasymetrie	253
5. Vorgehensweise	253
6. Besondere Faktoren	255
II. Die vier Entwicklungshorizonte nach einem Closing (Giessler)	256
1. Kontrolle, Risikomanagement und Momentum (Horizont 1)	256
2. Wertsteigerung und Steigerung der Innenfinanzierung (Horizont 2)	258
3. Strategische Neuausrichtung (Horizont 3)	259
4. Nachhaltigkeit der Verbesserungen (Horizont 4)	261

beck-shop.de

Inhaltsübersicht

	Seite
III. Beispiele (<i>Giessler</i>)	262
1. Management Buy-In zur Umsetzung einer Buy and Build-Strategie	262
2. Management Buy-Out eines Automobilzulieferers zur Sanierung	265
3. Leveraged Buy-Out in der Immobilienwirtschaft	268
Anhang (<i>Weitnauer</i>)	275
Anhang 1. Praxisfälle	275
Anhang 2. Vermittlungsvereinbarung	282
Anhang 3. Unternehmenskaufvertrag (Asset Deal)	286
Anhang 4. Unternehmenskaufvertrag (Share Deal)	297
Anhang 5. Gesellschaftervereinbarung	306
Glossar	321
Stichwortverzeichnis	327

Inhaltsverzeichnis

	Seite
Vorwort	V
Vorwort zur Voraufgabe	VII
Inhaltsübersicht	IX
Inhaltsverzeichnis	XIII
Literaturverzeichnis	XXIII
Teil A. Allgemeiner Teil	1
I. Grundlagen	2
1. Begriffsdefinitionen	2
2. Gründe für einen Buy-Out	3
a) Der Institutionelle Buy-Out (IBO)	3
aa) Die Kombination von Buy-Out-Fonds und Management	3
bb) Charakteristika des IBO	5
cc) Geeignetheit von Zielgesellschaften	6
dd) Besondere Anlässe eines Institutionellen Buy Outs	7
b) Der Management Buy Out/Buy In (MBO/MBI)	11
aa) Interessen und Motive der Beteiligten	11
bb) Buy-Outs und Unternehmensnachfolge	12
cc) Der „Faktor Mensch“	15
dd) Suche nach einem geeigneten Zielunternehmen beim MBI	16
3. Transaktionsstruktur	17
a) Finanzierungsbausteine	17
aa) Einsatz von Private Equity	17
bb) Mezzanine-Finanzierung	18
cc) Einsatz von Fremdkapital beim Leveraged Buy-Out	19
b) Unmittelbare/mittelbare Übernahme	20
c) Bedeutung der Post-Buy-Out-Phase	21
4. Private Equity und Mittelstandsfinanzierung	22
II. Die Entwicklung des Buy-Out-Geschäfts	24
1. Die Entwicklung in den USA	24
a) Die Vorgeschichte	24
b) Das LBO-Zeitalter ab den 80er Jahren	26
c) Entwicklung ab 2001	27
2. Die Situation in Deutschland und Europa	28
III. Regulierung von Private Equity Fonds	31
1. Derzeitige rechtliche Rahmenbedingungen	31

Inhaltsverzeichnis

	Seite
2. Die AIFM-Richtlinie	32
a) Geltungsbereich der AIFM-Richtlinie	33
b) Regelungsinhalt der AIFM-RL	34
c) Verfahren zur Umsetzung der AIFM-RL	35
3. Das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB)	36
a) Anwendungsbereich	36
b) Fondskategorien	37
aa) AIF und OGAW	37
bb) Offene und geschlossene Investmentvermögen	37
cc) Publikums-AIF und Spezial-AIF	37
c) Fondsgestaltung und Typenzwang	38
d) Erlaubnispflicht und „kleine“ AIFM	39
aa) Kleine AIFM, die nur Spezial-AIF verwalten	39
bb) Kleine AIFM, die auch Publikums-AIF verwalten	40
e) Produktregulierung	40
aa) Spezial-AIF	40
bb) Geschlossene Publikums-AIF	42
f) Sonstige Regelungen	43
aa) Allgemeine Pflichten des AIFM	43
bb) Verwahrstelle	44
cc) Vergütungsregelungen	44
dd) Vertrieb	44
ee) Sanktionen	45
ff) Bestandsschutz und Übergangsregelungen	46
g) Anwendungsbereich der VC-VO	46
Teil B. Die Finanzierung des Buy-Out	49
I. Strukturierung einer Buy-Out Finanzierung	50
1. Allgemeine Rahmenbedingungen und Einflussfaktoren für die Strukturierung	50
a) Höhe des Kaufpreises	51
b) Renditeerwartung und Sicherheitsbedürfnis des Investors	51
c) Nachhaltigkeit des vom Unternehmen erwirtschafteten Cash Flows ...	53
d) Verfügbarkeit von Fremdkapitalmitteln von Banken, Mezzaninegebern oder Verkäufern	54
2. Strukturierungselemente	54
a) Management- und Investorenmittel	55
b) Verkäufermittel	56
aa) Verkäuferdarlehen	57
bb) Earn out	57
cc) Rückbeteiligung	59
c) Mezzaninekapital	59
aa) Begriff und Struktur	59
bb) Ausgestaltung	60
cc) Rechtliche und vertragliche Aspekte	61

Inhaltsverzeichnis

	Seite
d) Fremdfinanzierung durch Bankmittel	61
aa) Begriff und Struktur	61
bb) Ausgestaltung	62
cc) Vertragliche und rechtliche Aspekte	63
dd) Folgen einer Verletzung der Covenants	65
ee) Besondere Auswirkungen der Wirtschaftskrise:	66
II. Finanzierung und Management in der Praxis: Nachfolge und andere Konstellationen	68
1. Besonderheiten bei der Finanzierung eines Management gesteuerten Buy-Out	68
a) Abgrenzung zu häufig vorkommenden anderen Arten der Unternehmensnachfolge	68
aa) Strategischer Verkauf	68
bb) Etablierung einer Fremd-Geschäftsführung	69
cc) Nachfolgeregelung durch Management gesteuerten MBO	69
b) Idealprofil eines Zielunternehmens	72
c) Spezifische Risikofaktoren	75
aa) Transaktionsbedingte Risikoelemente	75
bb) Risiken infolge der mittelständischen Struktur des Zielunternehmens	77
2. Entwicklung des Finanzierungskonzepts in der Praxis	78
a) Vorüberlegungen und Struktur	78
b) Fallgestaltungen der Praxis	81
aa) Praxisbeispiel 1: MBO und Akquisitionsdarlehen	81
bb) Praxisbeispiel 2: MBI und Verkäuferdarlehen	86
3. Fazit für das Vorhaben eines MBO/MBI-Managers und die Finanzierung	94
a) Persönliche Situation der MBO/MBI-Manager	94
b) Auswahl der Finanzierungspartner im Finanzierungsmix	95
c) Fazit	97
III. Bewertung	97
1. Wert und Preis	97
2. Methoden der Unternehmensbewertung	98
a) Überblick über die Verfahren und Bewertungsprinzipien	98
b) Discounted Cash Flow-Verfahren	101
aa) Equity-Methode	101
bb) Entity-Methode	102
cc) Anwendung des WACC-Ansatzes	102
c) Multiplikatorverfahren	106
d) Sonstige Bewertungsmethoden	108
3. Preisfindung	109

Inhaltsverzeichnis

	Seite
Teil C. Steuerliche Gestaltung eines Buy-Out	113
I. Steuerliche Zielsetzung bei Buy-Outs	114
II. Konkrete Besteuerung von Buy-Out-Transaktionen	115
1. Asset Deal	115
a) Buy-Out-Veräußerer	115
aa) Einzelunternehmen/Personengesellschaft	115
bb) Kapitalgesellschaft	117
b) Buy-Out-Erwerber	117
c) Verkehrssteuern	118
2. Share Deal mit Personengesellschaften als Zielgesellschaft	118
a) Buy-Out-Veräußerer	119
aa) Natürliche Person	119
bb) Personengesellschaft	120
cc) Kapitalgesellschaft	121
b) Buy-Out-Erwerber	121
aa) Rechtsformneutralität	121
bb) Umstrukturierung der Zielgesellschaft	122
c) Verkehrssteuern	123
3. Share Deal mit Kapitalgesellschaften als Zielgesellschaft	123
a) Buy-Out-Veräußerer	123
aa) Natürliche Person/Personengesellschaft	123
bb) Kapitalgesellschaft	124
b) Buy-Out-Erwerber	125
aa) Grds. keine Erhaltung von Verlustvorträgen	126
bb) Abzugsfähigkeit von Fremdfinanzierungsaufwand	126
cc) Gewinnausschüttungen nach Erwerb der Kapitalgesellschaft	128
dd) Gestaltungsmodelle zur Herstellung der Abschreibungsmöglich- keit	128
ee) Fazit	134
c) Verkehrssteuern	137
Teil D. Rechtliche Gestaltung eines Buy-Out	141
I. Gründung und Ausgestaltung eines gemeinsamen Akquisitions- vehikels	143
1. Wahl der Gesellschaftsform	143
2. Gesellschaftervereinbarung	145
a) Informations- und Zustimmungsrechte	146
b) Wettbewerbsverbot	147
c) Garantien	147
d) Ausstiegsregeln	148
aa) Beim IBO	148
bb) Beim MBO/MBI	150

Inhaltsverzeichnis

	Seite
II. Rechtliche Gestaltung von Managementbeteiligungen	152
1. Interessenlage	152
2. Beteiligung als Gesellschafter	153
a) Bündelung der Managerbeteiligungen	154
b) Sweet und Sweat Equity	154
aa) Sweet Equity	154
bb) Sweat Equity	159
3. Tantiemen und Phantom Stock	160
III. Die Finanzierung	162
1. Eigenkapital	162
a) Bedeutung	162
b) Bestimmender Faktor für die Finanzierungsstruktur	163
2. Mezzanine-Finanzierung	164
a) Allgemeines	164
b) Equity Kicker	165
c) Nachrang	165
3. Fremdkapital	169
a) Allgemeines	169
b) Covenants in Kreditverträgen	169
c) Die Besicherung der Fremdfinanzierung	172
d) Aufsichtsrechtliche Grenzen der Hebelfinanzierung	173
IV. Rechtliche Grenzen von Umstrukturierungsmaßnahmen	175
1. Problemstellung	175
2. Dividendenausschüttung	176
a) Beschlusskompetenz	176
b) Gesellschaftsrechtliche Grenzen	177
c) Aufsichtsrechtliche Grenzen	178
3. Verschmelzung	180
a) Gesellschaftsrechtliche Grenzen	180
aa) Downstream Merger	180
bb) Upstream Merger	180
cc) Verschmelzungsrechtliche Folgen	181
dd) Anwachsung statt Verschmelzung	181
b) Aufsichtsrechtliche Grenzen	182
4. Abschluss eines Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrags	182
a) Konzernierung durch Unternehmensverträge	182
aa) Zustandekommen und Inhalte	182
bb) Schutzregeln	183
cc) Besonderheiten bei der GmbH	184
b) Steuerliche Organschaft	184
c) Aufsichtsrechtliche Grenzen	185

Inhaltsverzeichnis

	Seite
V. Rechtliche Grenzen von Eingriffen in das Vermögen der Zielgesellschaft	186
1. Haftung der Gesellschafter nach Kapitalerhaltungsregeln	186
a) Kapitalerhaltung bei der GmbH	186
aa) Auszahlung	186
bb) Kein Drittgeschäft	186
cc) Eingriff in das Stammkapital durch Besicherung	187
b) Kapitalerhaltung bei der GmbH & Co. KG	193
c) Kapitalerhaltung bei der AG	193
aa) Rückgewährpflicht gem. §§ 57, 62 AktG	193
bb) Vorrangigkeit des § 311 AktG	194
cc) Verbot der Finanzierungshilfe für den Aktienerwerb	195
2. Deliktische Gesellschafterhaftung aus existenzvernichtendem Eingriff	196
3. Haftung der geschäftsführenden Organe	198
a) Keine „financial assistance“ für Geschäftsführer	198
b) Schadensersatzpflicht bei Verstoß gegen die Kapitalerhaltungsregeln	199
c) Allgemeine Sorgfaltspflicht	199
d) Insolvenzverursachungshaftung	200
VI. Der Erwerb der Zielgesellschaft	202
1. Publizitätspflichten und Fusionskontrolle	202
a) Transparenz	202
aa) Meldepflichten aufgrund des Risikobegrenzungsgesetzes	202
bb) Meldepflichten nach dem KAGB-E	202
b) Kartellrechtliche Anmeldepflicht	203
2. Pflichten des Managements bei den Buy-Out-Verhandlungen	204
a) Konflikt mit Verschwiegenheitspflicht	204
b) Besondere Pflichten des Managements	206
3. Verhandlungs- und Prüfungsphase	207
a) Letter of Intent	207
b) Due Diligence	208
aa) Bedeutung der Due Diligence	208
bb) Ablauf des Due Diligence Prozesses	210
4. Der Unternehmenskaufvertrag	212
a) Grundstrukturen	212
b) Abschluss des Unternehmenskaufs	212
aa) Bestimmung des Vertragsgegenstands	212
bb) Form- und Wirksamkeitserfordernisse	213
cc) Finanzierungsvorbehalt und Material Adverse Change (MAC)-Klauseln	215
dd) Kaufpreisregeln	216
c) Vollzug des Unternehmenskaufvertrags	217
aa) Closing	217
bb) Schutz gegen Veränderungen nach dem Signing	217

Inhaltsverzeichnis

	Seite
d) Haftung	218
aa) Risikoverteilung	218
bb) Besondere Haftungsrisiken beim Asset Deal	218
cc) Gesetzliche Gewährleistungsregelungen	221
dd) Vertragspraxis	223
Teil E. Managementbeteiligung beim Institutionellen Buy-Out	227
I. Ausgangssituation	228
1. Situation des Managements beim IBO	228
2. Situation des Finanzinvestors beim IBO	229
3. Managementbeteiligung als Anreizsystem	229
II. Wirtschaftliche Eckpunkte einer Managementbeteiligung	231
1. Teilnehmerkreis	231
2. Finanzielle Attraktivität der Managementbeteiligung	232
a) Investitionsbetrag	232
b) Disproportionales Eigenkapitalinvestment	232
c) Erlösverteilung im Base Case	233
d) Erlösverteilung bei erfolglosem IBO	235
e) Mögliche Interessenkonflikte bzw. Fehlanreize der Management- beteiligung in der Portfoliophase	236
3. Wesentliche Spielregeln der Managementbeteiligung	238
a) Verknüpfung der Managementbeteiligung mit dem Anstellungs- verhältnis	238
b) Managementgarantien	239
c) Einschränkung der Stimmrechte	240
d) Wettbewerbsverbot	240
e) Unterstützung im Exit	241
4. Secondary IBO	241
5. Steuern	243
III. Einbindung der Managementbeteiligung in den Verkaufsprozess ...	243
1. Zeitrahmen	243
a) Erste Gespräche zwischen Finanzinvestor und Management	243
b) Term Sheet	244
c) Vertragsdokumentation und Implementierung	244
2. Aspekte der Verhandlung	244
a) Sichtweise	244
b) Verhandlung auch für die Kollegen	244
3. Verhandlungsspielraum	245
Teil F. Die Umsetzung eines Buy-Out nach dem Closing	247
I. Wesentliche Einflussfaktoren auf die Post Closing Phase	248
1. Zustand des Unternehmens	248
a) Der Idealzustand	249

Inhaltsverzeichnis

	Seite
b) Der Mobilisierungsfall	249
c) Der Restrukturierungsfall	250
d) Der Sanierungsfall	250
2. Transaktionskontext/-anlass	251
a) Unternehmensnachfolge in mittelständischen Unternehmen	251
b) Veräußerung von Tochtergesellschaften bzw. Geschäftsfeldern	251
3. Zielsetzungen des Erwerbers	252
4. Interessenkonstellationen/Principal Agent Problem/Informationsasymetrie	253
5. Vorgehensweise	253
6. Besondere Faktoren	255
a) Das Management	255
b) Besonderheiten, Größe des Unternehmens	255
c) Arbeitnehmer, Lieferanten und Banken	255
d) Finanzierung des Buy-Out	255
II. Die vier Entwicklungshorizonte nach einem Closing	256
1. Kontrolle, Risikomanagement und Momentum (Horizont 1)	256
a) Überprüfung der Zahlungsströme	256
b) Analyse der einzelnen Geschäftsvorgänge	257
c) Verifizierung der Due Diligence-Daten	257
d) Kommunikation mit Mitarbeitern, Kunden und Banken	257
2. Wertsteigerung und Steigerung der Innenfinanzierung (Horizont 2)	258
a) Maßnahmen zur Verbesserung des Vertriebs	258
b) Produktoptimierung	258
c) Kostenreduktionen	258
d) Finanzierung	259
3. Strategische Neuausrichtung (Horizont 3)	259
4. Nachhaltigkeit der Verbesserungen (Horizont 4)	261
a) „Können“	261
b) „Verstehen“	261
c) „Wollen“	261
III. Beispiele	262
1. Management Buy-In zur Umsetzung einer Buy and Build-Strategie	262
a) Wirtschaftliche Ausgangslage	263
b) Effizienz, Integration und Wachstum	263
aa) Änderung der Vertriebsstruktur	263
bb) Hebung von Kostensynergien	264
cc) Produktoptimierung bzw. Erweiterung des Geschäftsfeldes	264
c) Lessons Learnt	265
2. Management Buy-Out eines Automobilzulieferers zur Sanierung	265
a) Überblick	265
b) Wirtschaftliche Ausgangslage	266
c) Sanierung	266
d) Lessons Learnt	268

beck-shop.de

Inhaltsverzeichnis

	Seite
3. Leveraged Buy-Out in der Immobilienwirtschaft	268
a) Wirtschaftliche Ausgangslage	268
b) Restrukturierung des Geschäftsmodells und Neupositionierung	269
aa) Intensivierung der internen Kontrolle	269
bb) Umgestaltung des Geschäftsportfolios	270
cc) Reorganisation der Verwaltung	272
c) Lessons Learnt	273
Anhang	275
Anhang 1. Praxisfälle	275
Anhang 2. Vermittlungsvereinbarung	282
Anhang 3. Unternehmenskaufvertrag (Asset Deal)	286
Anhang 4. Unternehmenskaufvertrag (Share Deal)	297
Anhang 5. Gesellschaftervereinbarung	306
Glossar	321
Stichwortverzeichnis	327

beck-shop.de