

Vorwort des Autors

Mit dem Begriff Corporate Finance werden sowohl Unternehmenstransaktionen als auch unterschiedliche Formen der Unternehmensfinanzierung zusammengefasst. Als Folge von Internationalisierung, Umstrukturierung und Flexibilisierung der Wirtschaft werden Corporate Finance-Produkte auch für den Mittelstand zunehmend an Bedeutung gewinnen. Die damit verbundenen Management-Aufgaben erweisen sich als komplex und risikoträchtig. Sie erfordern nicht nur ein profundes finanzwirtschaftliches Wissen, sondern in weitem Umfang auch den Überblick über die wichtigsten rechtlichen Zusammenhänge der einzelnen Corporate Finance-Produkte.

An dieser Stelle setzt der vorliegende Rechtsratgeber Corporate Finance an. Ziel des Ratgebers ist es, die rechtlichen Grundaussagen zu den wichtigsten Corporate Finance-Produkten in prägnanter und transparenter Weise darzustellen. Dies geschieht durch die übersichtliche und graphische Aufbereitung des Stoffes. Auf diese Weise soll gewährleistet werden, dass sich der Leser die wesentlichen rechtlichen Grundzüge zum jeweiligen Corporate Finance-Produkt zügig und zugleich strukturiert erschließen kann.

Zielgruppe des Ratgebers sind vor allem Unternehmer und Leitungsorgane von Unternehmen, die sich mit dem Corporate Finance-Geschäft aus einem rechtlichen Blickwinkel heraus vertraut machen möchten. Daneben kann der Ratgeber auch Wirtschaftsprüfern, Steuer- und Unternehmensberatern, Investmentbankern, M&A-Beratern, Rechtsanwälten, Kommunikationsberatern sowie Wirtschaftsjournalisten von Nutzen sein.

Dr. Andreas Zanner

Fragen, Anregungen und Kommentare bitte an: **rechtsratgeber@cometis.de**

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	3
Abkürzungsverzeichnis	9

1. Einleitung

1.1	Definition Corporate Finance	13
1.2	Bedeutung für den Mittelstand	14
1.3	Hinweise zur Benutzung des Ratgebers	15
1.4	Legal Due Diligence	16
1.4.1	Allgemeines	16
1.4.2	Durchführung	16
1.4.3	Rechtliche Beschränkungen der Due Diligence	16
1.4.4	Zielsetzung der Legal Due Diligence	18
1.4.5	Aufbewahrung und Aufbereitung wichtiger Unterlagen	18

2. Unternehmenskauf

2.1	Definition & Grundstruktur	21
2.1.1	Asset Deal und Share Deal	21
2.1.2	Unternehmenskauf als mehrstufiger Prozess	22
2.1.3	Bieter- / Auktionsverfahren	25
2.2	Rechtlicher Rahmen	27
2.2.1	Kaufgegenstand	27
2.2.2	Kaufpreis	30
2.2.3	Garantien / Gewährleistungen / Freistellungen	32
2.2.4	Wettbewerbsverbot	36
2.2.5	Schiedsklausel	36
2.2.6	Closingbedingungen	37
2.3	Stolpersteine	38
2.3.1	Hürden im Unternehmenskaufvertrag	38
2.3.2	Kartellrechtliche Fusionskontrolle	39
2.3.3	Betriebsübergang	41
2.3.4	Formerfordernisse	42
2.3.5	Zustimmungspflichten	43

Inhaltsverzeichnis

2.3.6	Wichtige Anmeldungs-, Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten beim Share Deal	44
2.4	Einflussrechte & Besicherung	46
3.	Öffentliche Übernahme	
3.1	Definition & Grundstruktur	49
3.2	Rechtlicher Rahmen	51
3.2.1	Ablaufplan eines Angebotsverfahrens aus Bietersicht	51
3.2.2	Abwehrmaßnahmen der Zielgesellschaft	53
3.3	Stolpersteine	55
4.	Fusion	
4.1	Definition & Grundstruktur	59
4.2	Rechtlicher Rahmen	61
4.2.1	Vorbereitungsphase	61
4.2.2	Beschlussphase	63
4.2.3	Vollzugsphase	63
4.2.4	Mitteilungsphase	63
4.3	Stolpersteine	64
5.	Eigenkapital	
5.1	Öffentliches Beteiligungskapital (Kapitalmarkttransaktion)	69
5.1.1	Definition & Grundstruktur	69
5.1.2	Rechtlicher Rahmen	71
5.1.3	Stolpersteine	76
5.2	Privates Beteiligungskapital	80
5.2.1	Venture Capital	80
5.2.1.1	Definition & Grundstruktur	80
5.2.1.2	Rechtlicher Rahmen	81
5.2.1.3	Stolpersteine	83
5.2.1.4	Einflussrechte & Besicherung	84

Inhaltsverzeichnis

5.2.2	Private Equity	85
5.2.2.1	Definition & Grundstruktur	85
5.2.2.2	Rechtlicher Rahmen	86
5.2.2.3	Stolpersteine	87
5.2.2.4	Einflussrechte & Besicherung	88
6.	Fremdkapital	
6.1	Kredite	93
6.1.1	Definition & Grundstruktur	93
6.1.2	Rechtlicher Rahmen	93
6.1.3	Stolpersteine	94
6.1.4	Einflussrechte & Besicherung	96
6.2	Anleihen	97
6.2.1	Definition & Grundstruktur	97
6.2.2	Rechtlicher Rahmen	97
6.2.3	Stolpersteine	97
6.2.4	Einflussrechte & Besicherung	98
7.	Mezzanine	
7.1	Definition & Grundstruktur	101
7.2	Rechtlicher Rahmen	102
7.3	Stolpersteine	103
7.4	Einflussrechte & Besicherung	104
8.	Gesellschafterfinanzierung	
8.1	Eigenkapital	107
8.1.1.	Finanzierungsfreiheit	107
8.1.2	Kapitalerhöhung	107
8.2	Fremdkapital	108
8.2.1	Gesellschafterdarlehen bei fehlender Kreditwürdigkeit	108

Inhaltsverzeichnis

8.3	Steuerliche Behandlung des Gesellschafterdarlehens	109
8.3.1	Grundsatz	109
8.3.2	Voraussetzungen des § 8a KStG	109
9.	Sonstige Finanzierungsformen	
9.1	Leasing	113
9.1.1	Definition & Grundstruktur	113
9.1.2	Rechtlicher Rahmen	113
9.1.3	Stolpersteine	114
9.1.4	Einflussrechte & Besicherung	115
9.2	Factoring	116
9.2.1	Definition & Grundstruktur	116
9.2.2	Rechtlicher Rahmen	116
9.2.3	Stolpersteine	116
9.2.4	Einflussrechte & Besicherung	116
9.3	Asset-Backed-Finanzierung	118
9.3.1	Definition & Grundstruktur	118
9.3.2	Rechtlicher Rahmen	119
9.3.3	Stolpersteine	120
9.3.4	Einflussrechte & Besicherung	121
	Anhang	
	Checkliste für eine Legal Due Diligence	125
	Struktur der AG	135
	Struktur der GmbH	141
	Struktur der GmbH & Co. KG	147
	Stichwortverzeichnis	152

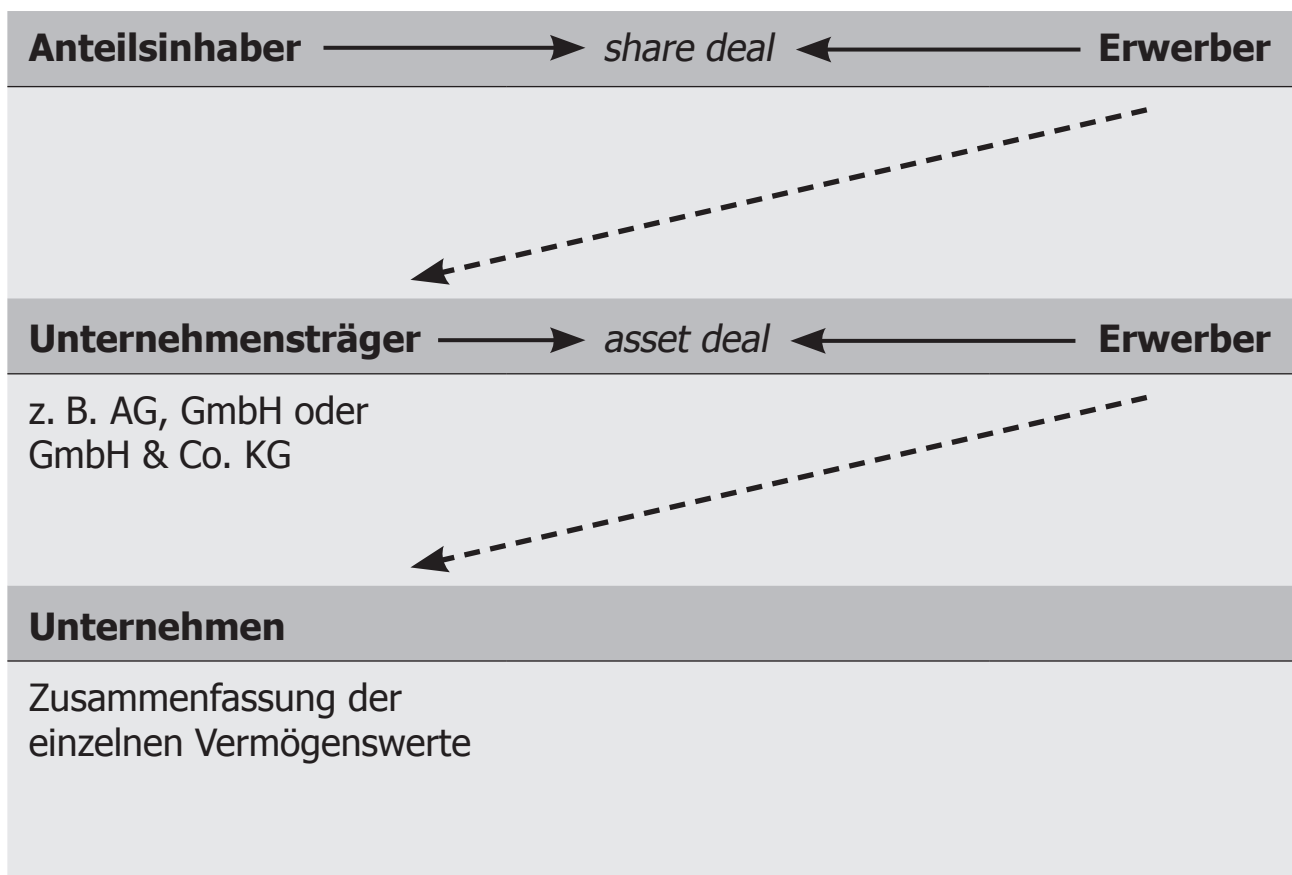
2.1 Definition & Grundstruktur

2.1.1 Asset Deal und Share Deal

Jeder Kauf eines Unternehmens lässt sich trotz unterschiedlicher Gestaltungsvarianten stets auf zwei *Grundformen* zurückführen:

- Zum einen kann der Träger des Unternehmens (z. B. eine AG, GmbH oder GmbH & Co. KG) diejenigen Vermögenswerte (Assets) veräußern, die das Unternehmen in seiner Gesamtheit ausmachen (z. B. Sach- und Finanzanlagen, immaterielle Vermögensgegenstände, gewerbliche Schutzrechte, Know-how, Bestandteile des Umlaufvermögens). Der Unternehmenskaufvertrag kommt zwischen dem veräußernden Unternehmensträger als Inhaber der Vermögenswerte und dem Erwerber zustande. Bei dieser Alternative handelt es sich um den *Asset Deal*.
- Andererseits ist es möglich, dass die einzelnen Vermögenswerte dem Unternehmensträger zugeordnet bleiben und lediglich die Beteiligungsrechte (Anteilsrechte, z. B. Aktien, Geschäftsanteile oder Kommanditanteile) am Unternehmensträger den Inhaber wechseln. Der Unternehmenskaufvertrag wird in dieser Alternative zwischen dem Anteilsinhaber und dem Erwerber geschlossen. Diese Variante wird als *Share Deal* bezeichnet.

Abb. 2 Asset Deal und Share Deal



5.2 Privates Beteiligungskapital

ihre Anteile »weggenommen werden können«. Unstreitig ist regelmäßig noch, dass der Manager bei Kündigung seines Anstellungsvertrages aus wichtigem Grund seine Anteile abgeben muss. Problematischer ist schon die Frage, wie es bei einer Kündigung unterhalb der Schwelle des wichtigen Grundes aussieht oder bei einem freiwilligen Rückzug des Managers. Rechtlich besonders problematisch ist die Frage, wie hoch die Gegenleistung für die dem Manager entzogenen Anteile sein muss. Modelle, wonach der Manager seine am Unternehmen bestehende Beteiligung bei Beendigung seines Anstellungsvertrages bzw. seiner Bestellung zum Geschäftsführer zum Einstandspreis zuzüglich einer angemessenen Verzinsung zurückgeben muss, sind grundsätzlich zulässig. Allerdings ist dies vom BGH für einen Fall entschieden worden, in dem der Manager während der Dauer seiner Beteiligung hohe Dividenden erhalten hat. Inwieweit die Rechtsprechung auf VC-Beteiligungen, bei denen in der Regel keine Dividende fließt, übertragen werden kann, bleibt abzuwarten. Jedenfalls darf die Gegenleistung für die entzogenen Anteile nicht zu gering bemessen sein.

Die von den Altgesellschaftern zu gebenden Gewährleistungen für den Zustand des Unternehmens erweisen sich im Laufe der Verhandlungen meistens weniger als Stolperstein für den erfolgten Abschluss der Transaktion. Wichtig ist, dass die Altgesellschafter ihre Haftung der Höhe nach vernünftig begrenzen.

Der Exit ist für den VC-Geber entscheidend. Die Unternehmensgründer reklamieren hier häufig ein Mitspracherecht, z. B. dass nicht an einen ungeliebten Wettbewerber verkauft werden soll. Im Gegensatz dazu möchte der VC-Geber in der Exit-Entscheidung frei sein und ohne Einschränkung die Mitverkaufsverpflichtung der übrigen Gesellschafter auslösen können, unabhängig davon, ob und an welchen Wettbewerber verkauft wird.

5.2.1.4 Einflussrechte & Besicherung

Die Einflussrechte eines VC-Gebers sind erheblich. Unerlässlich ist, dass der VC-Geber ein Mitspracherecht bei wesentlichen gesellschaftsrechtlichen Entscheidungen hat, und zwar unabhängig von seiner Beteiligungshöhe. In der Regel wird also vertraglich abgesichert, dass Satzungsänderungen, insbesondere Kapitalmaßnahmen, aber auch die Bestellung und Abberufung von Geschäftsführern, die Gewinnausschüttung oder die Bestellung des Abschlussprüfers der Zustimmung des VC-Gebers bedürfen.

Darüber hinaus erwartet der VC-Geber aber auch ein Mitspracherecht bezüglich operativer Geschäftsführungsmaßnahmen. In aller Regel wird es einen