

Inhaltsverzeichnis

| | Rn. | Seite |
|---|-----|-------|
| Vorwort | | V |
| Inhaltsübersicht | | VII |
| Literaturverzeichnis | | XXI |
| Autorenverzeichnis | | XXVII |
| | | |
| Teil A. Allgemeiner Teil | 1 | 1 |
| I. Grundlagen | 1 | 1 |
| 1. Begriffsdefinitionen | 1 | 1 |
| 2. Motive eines Buy-Out | 5 | 2 |
| a) Motive des MBO/MBI | 5 | 2 |
| b) Motive des Institutionellen Buy-Out | 9 | 3 |
| 3. Transaktionsstrukturen | 13 | 5 |
| a) Aufbringung des Kaufpreises | 13 | 5 |
| aa) Einsatz von Private Equity | 13 | 5 |
| bb) Mezzanine-Finanzierung | 16 | 6 |
| cc) Einsatz von Fremdkapital beim LBO | 20 | 7 |
| b) Unmittelbare/mittelbare Übernahme | 25 | 8 |
| c) Bedeutung der Post-Buy-Out-Phase | 29 | 10 |
| II. Die Entwicklung des Buy-Out-Geschäfts | 30 | 11 |
| 1. Die Entwicklung in den USA | 30 | 11 |
| a) Die Vorgeschichte | 30 | 11 |
| b) Das LBO-Zeitalter ab den 80er Jahren | 34 | 13 |
| 2. Die Situation in Deutschland und Europa heute | 37 | 14 |
| III. MBO/MBI als Lösung der Nachfolgeproblematik bei mittelständischen Unternehmen | 39 | 16 |
| 1. Die Problemstellung | 39 | 16 |
| a) Die Nachfolgeproblematik | 39 | 16 |
| b) Der „Faktor Mensch“ | 42 | 17 |
| c) Auswirkungen von „Basel II“ und Mittelstandsfinanzierung | 45 | 19 |
| d) Reorganisationseffekte | 48 | 21 |
| e) Suche nach dem geeigneten MBI-Zielunternehmen | 49 | 23 |
| 2. Abgrenzung des MBO zu den Fällen einer Familiennachfolge | 51 | 23 |
| a) Regelungen im Verhältnis zu weichenden Erben | 52 | 24 |
| aa) Schenkung gegen Erbverzicht | 55 | 25 |
| bb) Regelung des Zugewinnausgleichs im Verhältnis zu Ehegatten | 58 | 26 |
| cc) Einfügung von Abfindungsklauseln in die Gesellschaftsverträge | 59 | 26 |
| | | XI |

Inhaltsverzeichnis

| | Rn. | Seite |
|---|-----------|-----------|
| b) Sicherung der Unternehmenskontinuität | 60 | 27 |
| aa) Heranführen des Nachfolgers an das Unternehmen zu Lebzeiten | 60 | 27 |
| (1) Stufenweise Beteiligung | 60 | 27 |
| (2) Betriebsaufspaltung | 61 | 27 |
| bb) Errichtung einer Stiftung | 62 | 28 |
| cc) Unternehmensnachfolge aufgrund Testaments oder Erbvertrags | 63 | 28 |
| IV. Spezielle Anwendungsfälle eines Institutionellen Buy-Out | 64 | 29 |
| 1. Spin Off von Konzerngesellschaften | 64 | 29 |
| a) Konzerne als zunehmende Buy-Out Quelle | 64 | 29 |
| b) Vollzug der Ausgründung | 66 | 30 |
| aa) Die Ausgründung nach dem Umwandlungsgesetz | 67 | 30 |
| bb) Die Ausgründung außerhalb der Vorschriften des Umwandlungsgesetzes | 70 | 32 |
| 2. Der Buy-Out als Mittel der Restrukturierung | 72 | 33 |
| a) Kennzeichen einer Unternehmenskrise | 73 | 33 |
| b) Sanierung durch Fortführungsgesellschaften | 75 | 33 |
| aa) Betriebsübernahmegesellschaft | 76 | 34 |
| bb) Auffanggesellschaft | 77 | 34 |
| c) Risiken | 78 | 35 |
| aa) Haftungsrisiken | 78 | 35 |
| bb) Insolvenzrisiken | 79 | 35 |
| cc) Strafrechtliche Sanktionen | 82 | 36 |
| 3. Public-to-Private Transaktionen mittels Buy-Out | 83 | 37 |
| Teil B. Bewertung und Preisfindung | 1 | 41 |
| I. Einführung | 1 | 41 |
| II. Methoden der Unternehmensbewertung | 5 | 42 |
| 1. Grundlagen | 5 | 42 |
| a) Das Substanzwertverfahren | 5 | 42 |
| aa) Definition des Substanzwerts | 5 | 42 |
| bb) Probleme der Substanzwertmethode | 7 | 43 |
| b) Gesamtbewertungsverfahren | 8 | 44 |
| aa) Discounted-Cash-Flow-Verfahren | 9 | 44 |
| bb) Vergleichs-/Multiplikatorverfahren | 11 | 45 |
| c) Verhältnis vom Substanzwert zu Gesamtbewertung | 12 | 46 |
| 2. Der Capital-Cash-Flow-Ansatz | 16 | 47 |
| a) Capital-Cash-Flow-Planung | 17 | 47 |
| b) Abzinsung der Capital Cash Flows | 22 | 50 |
| c) Kapitalkosten | 25 | 52 |
| aa) Risiken einer Anlage | 25 | 52 |
| bb) Berechnung der Kapitalkosten | 27 | 53 |
| cc) Anwendung auf mittelständische, nicht börsennotierte Unternehmen | 31 | 54 |

Inhaltsverzeichnis

| | Rn. | Seite |
|---|-----------|-----------|
| 3. Multiplikator-Methode | 34 | 56 |
| a) Vorgehensweise der Bewertung | 34 | 56 |
| b) Multiplikatoren | 35 | 56 |
| 4. Diskussion der Methoden | 38 | 58 |
| III. Preisfindung als Verhandlungsprozess | 39 | 59 |
| 1. Gründe möglicher Bewertungsunterschiede | 39 | 59 |
| 2. Strategien zur Reduzierung von Bewertungsunterschieden | 41 | 60 |
| a) Verhandlungstaktik | 42 | 60 |
| b) Markt- und Unternehmensaussichten | 43 | 60 |
| c) Bewertungstechnik und Transaktion | 44 | 61 |
| d) Verhandlungspartnerspezifische Faktoren | 45 | 61 |
| 3. Besonderheiten beim Buy-Out mittelständischer Unternehmen | 46 | 61 |
| Teil C. Die Finanzierung des Buy-Out | 1 | 65 |
| I. Ausgangssituation der Finanzierung eines Buy-Out | 1 | 65 |
| 1. MBO/MBI versus Institutioneller Buy-Out | 1 | 65 |
| 2. Bausteine der Finanzierung | 2 | 65 |
| a) Eigenkapital | 3 | 65 |
| b) Fremdfinanzierung | 5 | 66 |
| c) Nachrangkapital | 6 | 67 |
| II. Finanzierung von unternehmergesteuerten Buy-Outs (MBO/MBI) | 8 | 68 |
| 1. Wesentliche Finanzierungsparameter | 8 | 68 |
| a) Transaktionstypische Merkmale | 8 | 68 |
| b) Idealprofil eines Zielunternehmens | 11 | 70 |
| c) Spezifische Risikofaktoren | 14 | 70 |
| aa) Transaktionsbedingte Risiken | 15 | 72 |
| bb) Risiken infolge der mittelständischen Struktur des Ziel- unternehmens | 16 | 72 |
| 2. Entwicklung des Finanzierungskonzepts | 18 | 73 |
| a) Vorüberlegungen und Struktur | 18 | 73 |
| b) Persönliche Finanzierung der MBO/MBI-Manager | 23 | 75 |
| c) Auswahl der Finanzierungspartner | 26 | 77 |
| aa) Beteiligungsgesellschaft | 26 | 77 |
| bb) Bank | 29 | 79 |
| cc) Weitere mögliche Finanzierungspartner | 30 | 79 |
| 3. Elemente der Kaufpreisfinanzierung | 32 | 80 |
| a) Die Kapitaleinlagen bei der Erwerbengesellschaft | 33 | 81 |
| b) Verkäuferdarlehen | 35 | 82 |
| c) Bankdarlehen | 36 | 82 |
| d) Stille Beteiligung | 37 | 82 |
| 4. Finanzierung des Zielunternehmens | 38 | 84 |
| 5. Ausgleich von Chancen und Risiken | 43 | 87 |

Inhaltsverzeichnis

| | Rn. | Seite |
|---|-----------|------------|
| 6. Exkurs: Öffentliche Finanzierungshilfen | 48 | 89 |
| a) Ziele, Strukturen und Instrumente öffentlicher Finanzierungshilfen für die gewerbliche Wirtschaft | 49 | 89 |
| aa) Vielfältige Zielsetzungen staatlicher Wirtschaftsförderung ... | 49 | 89 |
| (1) Gleichwertige Lebens- und Arbeitsbedingungen | 49 | 90 |
| (2) Ausgewogene gesellschaftliche Strukturen – Stärkung des Mittelstandes | 49 | 90 |
| (3) Sicherung der künftigen Leistungsfähigkeit einer Volkswirtschaft und damit des Wohlstandes einer Gesellschaft | 49 | 90 |
| (4) Wirtschaftliche Verwendung knapper Ressourcen | 49 | 90 |
| bb) Strukturen und Rahmenbedingungen staatlicher Wirtschaftsförderung | 50 | 90 |
| (1) Förderlandschaft | 50 | 90 |
| (2) Haushaltsrechtliche Vorgaben | 51 | 91 |
| (3) Vorgaben der Europäischen Union | 54 | 92 |
| cc) Instrumente staatlicher Förderung | 55 | 93 |
| (1) Eigen- bzw. Beteiligungskapital: | 55 | 93 |
| (2) Zuschüsse | 58 | 94 |
| (3) Darlehen | 59 | 95 |
| (4) Haftungsfreistellungen/Bürgschaften | 60 | 96 |
| dd) Praktische Empfehlungen | 61 | 96 |
| b) Relevante Förderprogramme im Rahmen von unternehmergesteuerten MBO/MBI-Projekten | 62 | 98 |
| aa) Existenzgründungsprogramme | 62 | 98 |
| (1) ERP-Eigenkapitalhilfe: | 62 | 98 |
| (2) ERP-Existenzgründung: | 62 | 98 |
| (3) DtA-Existenzgründung: | 62 | 98 |
| (4) DtA-Existenzgründung – Betriebsmittelvariante | 62 | 99 |
| (5) Bayerisches Mittelstandskreditprogramm | 62 | 99 |
| bb) Weitere Finanzierungshilfen | 63 | 99 |
| III. Finanzierung von Institutionellen Buy-Outs | 65 | 100 |
| 1. Der Regelfall des LBO | 65 | 100 |
| 2. Gestaltungsmöglichkeiten bei der Kaufpreisbezahlung | 67 | 102 |
| a) Der Zahlungsaufschub | 68 | 102 |
| b) Das Verkäuferdarlehen (Vendor Loan) | 69 | 102 |
| c) Die erfolgsabhängige Kaufpreiskomponente („Earn out“) | 72 | 104 |
| d) Rückzahlung einer ohne Verkauf nicht werthaltigen Gesellschaftserforderung des Verkäufers | 74 | 105 |
| 3. Bestandteile einer LBO-Finanzierung | 75 | 106 |
| a) Kaufpreisfinanzierungsformen | 75 | 106 |
| aa) Eigenkapital | 76 | 106 |
| bb) Mezzanine | 77 | 107 |
| cc) Senior-Darlehen | 78 | 107 |
| dd) Sonstige Formen der Akquisitionsfinanzierung | 79 | 107 |

Inhaltsverzeichnis

| | Rn. | Seite |
|--|-----------|------------|
| b) Wichtige Regelungen („Covenants“) im Verhältnis zu Finanzierungspartnern | 80 | 108 |
| c) Die Vergütung der beteiligten Finanzierungspartner | 84 | 110 |
| aa) Die Rendite der Finanzinvestoren | 84 | 110 |
| bb) Die Rendite der Mezzanine-Geber | 85 | 110 |
| cc) Die Rendite des Senior-Darlehensgebers | 87 | 111 |
| 4. Praktisches Finanzierungsbeispiel | 88 | 112 |
| a) Ausgangssituation | 88 | 112 |
| b) Strukturierung des aufzubringenden Kapitals | 89 | 113 |
| c) Strukturierung des Fremdkapitals | 92 | 115 |
| | | |
| Teil D. Steuerliche Gestaltung eines Buy-Out | 1 | 119 |
| I. Steuerliche Rahmenbedingungen | 1 | 119 |
| 1. Grundlagen der Steuerreform | 1 | 119 |
| 2. Besteuerung von Kapitalgesellschaften | 4 | 120 |
| 3. Besteuerung von natürlichen Personen und Personengesell- schaften | 10 | 123 |
| 4. Maßnahmen der Gegenfinanzierung | 16 | 125 |
| II. Auswirkungen der Steuerreform auf Buy-Outs | 17 | 126 |
| 1. Buy-Out-Veräußerer | 20 | 127 |
| 2. Buy-Out-Erwerber | 21 | 127 |
| III. Konkrete Besteuerung von Buy-Out-Transaktionen | 22 | 128 |
| 1. Asset Deal | 23 | 128 |
| a) Buy-Out-Veräußerer | 23 | 128 |
| aa) Einzelunternehmen/Personengesellschaft | 23 | 128 |
| bb) Kapitalgesellschaft | 25 | 130 |
| b) Buy-Out-Erwerber | 26 | 130 |
| c) Verkehrssteuern | 27 | 131 |
| 2. Share-Deal mit Personengesellschaften als Zielgesellschaft | 28 | 131 |
| a) Buy-Out-Veräußerer | 30 | 132 |
| aa) natürliche Person | 30 | 132 |
| bb) Personengesellschaft | 32 | 133 |
| cc) Kapitalgesellschaft | 35 | 134 |
| b) Buy-Out-Erwerber | 38 | 134 |
| aa) Rechtsformneutralität | 38 | 134 |
| bb) Umstrukturierung der Zielgesellschaft | 39 | 135 |
| c) Verkehrssteuern | 42 | 136 |
| 3. Share Deal mit Kapitalgesellschaften als Zielgesellschaft | 43 | 136 |
| a) Buy-Out-Veräußerer | 43 | 136 |
| aa) Natürliche Person/Personengesellschaft | 43 | 136 |
| (1) Privatvermögen | 43 | 136 |
| (2) Betriebsvermögen | 46 | 137 |
| bb) Kapitalgesellschaft | 48 | 138 |
| | | XV |

Inhaltsverzeichnis

| | Rn. | Seite |
|--|-----------|------------|
| b) Buy-Out-Erwerber | 52 | 139 |
| aa) Vermeidung des Abzugsverbotes gem. § 3 c EStG | 56 | 141 |
| bb) Vermeidung der fehlenden Abschreibungsmöglichkeit | 59 | 142 |
| (1) Bisherige Modelle | 61 | 143 |
| – Kombinationsmodell | 61 | 143 |
| – Mitunternehmermodell | 63 | 144 |
| – Umwandlungsmodell | 64 | 144 |
| (2) Neue Modelle | 66 | 145 |
| – Downstream-Merger-Modell | 67 | 145 |
| – Verlustvortragsmodell | 70 | 147 |
| – Organschaftsmodell | 71 | 147 |
| – Verkäufer-Umwandlungsmodell | 72 | 148 |
| – KGaA-Modell | 73 | 149 |
| – GmbH-Einziehungsmodell | 75 | 150 |
| cc) Resümee | 76 | 151 |
| c) Verkehrssteuern | 83 | 154 |
| Teil E. Rechtliche Gestaltung eines Buy-Out | 1 | 157 |
| I. Die Finanzierung und ihre Besicherung | 1 | 157 |
| 1. Rechtsprobleme der Mezzanine-Finanzierung | 2 | 157 |
| a) Wandelungsrecht (Equity Kicker) | 2 | 157 |
| b) Mezzanine-Finanzierung und Eigenkapitalersatz | 4 | 158 |
| c) Steuerliche Umqualifizierung von Gesellschafterdarlehen | 8 | 160 |
| 2. Besicherung der Fremdfinanzierung | 9 | 160 |
| a) Denkbare Konstruktionen für die Fremdfinanzierung und ihre Besicherung | 9 | 160 |
| b) Rechtliche Grenzen der Besicherung | 13 | 163 |
| aa) Bei der GmbH | 15 | 164 |
| bb) Bei der GmbH & Co. KG | 21 | 166 |
| cc) Bei der AG | 23 | 167 |
| II. Gründung und Ausgestaltung eines gemeinsamen Akquisitionsvehikels (NewCo) | 28 | 170 |
| 1. Gründung des Akquisitionsvehikels | 29 | 170 |
| a) Sich anbietende Gesellschaftsformen | 30 | 170 |
| aa) GmbH & Co. KG | 30 | 170 |
| bb) GmbH | 31 | 171 |
| cc) Aktiengesellschaft | 32 | 172 |
| b) Wahl der geeigneten Rechtsform | 33 | 173 |
| 2. Die Regelung des Verhältnisses von Management und Finanz- investoren | 34 | 173 |
| a) Informations- und Zustimmungsrechte | 36 | 174 |
| b) Anreizsystem für das Management | 37 | 175 |
| aa) Sweet equity | 37 | 175 |
| (1) Ausgestaltung | 37 | 175 |
| (2) Steuerliche Probleme | 40 | 176 |

Inhaltsverzeichnis

| | Rn. | Seite |
|--|-----------|------------|
| bb) Sweat Equity | 43 | 177 |
| cc) Tantieme | 45 | 178 |
| c) Ausstiegsregeln | 46 | 179 |
| aa) beim Institutionellen Buy-Out | 46 | 179 |
| (1) Vinkulierung, Vorkaufsrecht | 46 | 179 |
| (2) Mitveräußerungsrechte und -pflichten | 47 | 179 |
| (3) Exit-Absprachen | 48 | 179 |
| bb) beim MBO/MBI | 50 | 180 |
| III. Der Unternehmenskauf/Buy-Out-Vertrag | 51 | 182 |
| 1. Die Rolle des Managements bei den Buy-Out-Verhandlungen | 51 | 182 |
| a) Konflikt mit Verschwiegenheitspflicht | 51 | 182 |
| b) Besondere Pflichten des Managements | 54 | 183 |
| 2. Due Diligence | 57 | 185 |
| a) Bedeutung der Due Diligence | 57 | 185 |
| b) Ablauf des Due Diligence-Prozesses | 61 | 186 |
| aa) Vorbereitung der Due Diligence | 61 | 186 |
| bb) Durchführung der Due Diligence-Prüfung | 64 | 187 |
| 3. Rechtliche Grundstrukturen des Unternehmenskaufvertrags | 68 | 188 |
| a) Inhaltliche Gestaltung der Transaktion | 69 | 189 |
| aa) Abschluss des Unternehmenskaufs | 69 | 189 |
| (1) Bestimmung des Vertragsgegenstands | 69 | 189 |
| (2) Form- und Wirksamkeitserfordernisse | 72 | 190 |
| bb) Vollzug des Unternehmenskaufvertrags | 76 | 191 |
| b) Haftungsrechtliche Überlegungen | 80 | 193 |
| c) Steuerliche Optimierung | 85 | 195 |
| aa) Asset Deal | 85 | 195 |
| bb) Share Deal | 86 | 195 |
| IV. Die Haftung beim Unternehmenskauf | 87 | 196 |
| 1. Das neue Kaufrecht | 87 | 196 |
| 2. Die Gewährleistungshaftung nach altem und neuem Recht | 90 | 198 |
| a) Die Haftung nach altem Recht | 90 | 198 |
| aa) Die Rechtslage beim Asset Deal | 90 | 198 |
| bb) Die Rechtslage beim Share Deal | 93 | 199 |
| b) Die Haftung nach neuem Recht | 96 | 200 |
| aa) Die Rechtslage beim Asset Deal | 97 | 200 |
| (1) Abschlussangaben als Sachmangel? | 98 | 201 |
| (2) Rechtsfolgen unrichtiger Abschlussangaben | 102 | 202 |
| bb) Die Rechtslage beim Share Deal | 104 | 203 |
| 3. Auswirkungen auf die Vertragspraxis | 105 | 204 |
| a) Bisherige Vertragspraxis | 105 | 204 |
| b) Gestaltungsempfehlungen | 108 | 205 |
| aa) Garantieerklärungen oder bloße Beschaffenheitsverein- barungen? | 108 | 205 |

Inhaltsverzeichnis

| | Rn. | Seite |
|---|-----------|------------|
| bb) Regelung der Rechtsfolgen | 112 | 206 |
| (1) Sinn einer eigenständigen Regelung | 112 | 206 |
| (2) Ausschluss etwaiger Ansprüche wegen Vorkenntnis des Käufers | 113 | 207 |
| (3) Abdingbarkeit des gesetzlichen Gewährleistungsrechts? .. | 118 | 208 |
| | | |
| Teil F. Die Umsetzung eines Buy-Out nach dem Closing | 1 | 211 |
| | | |
| I. Die Bedeutung der Post-Buy-Out-Integration | 1 | 211 |
| 1. Typische Fehler | 3 | 212 |
| 2. Besonderheiten bestimmter Fallkonstellationen | 6 | 213 |
| a) Exitorientierter Institutioneller Buy-Out | 6 | 213 |
| b) Spin Off; Restrukturierung | 8 | 214 |
| c) Unternehmergesteuerter MBO/MBI | 9 | 214 |
| | | |
| II. Die Vorbereitung der Post-Buy-Out-Integration | 12 | 216 |
| 1. Die Post-Buy-Out-Planung | 12 | 216 |
| 2. Die Erfolgsfaktoren für die Post-Buy-Out-Integration | 13 | 216 |
| a) Vermittlung klarer und verständlicher Visionen und Ziele | 14 | 216 |
| b) Festlegung eindeutiger Zuständigkeiten und Führungsver- antwortlichkeiten | 16 | 217 |
| c) Betriebswirtschaftliche Kontrolle und Sicherstellung der Ertragskraft | 17 | 218 |
| d) Aufbau eines Momentums durch schnelle Erfolge | 20 | 219 |
| e) Die Bewältigung kultureller Unterschiede | 21 | 219 |
| f) Strategische Ausrichtung/Neuausrichtung | 24 | 221 |
| | | |
| III. Darstellung der Post-Buy-Out-Phase in der Praxis | 25 | 221 |
| 1. Die Ausgangslage des Beispielsfalls | 25 | 221 |
| 2. Umsetzung im Beispielsfall | 26 | 223 |
| a) Die Transitionsphase | 27 | 223 |
| aa) organisatorische und personelle Maßnahmen | 28 | 223 |
| bb) „Schnittstellen-Management“ | 29 | 223 |
| cc) Information der Mitarbeiter, Kunden und Lieferanten | 30 | 224 |
| dd) Bestandsaufnahme und Einrichtung von Kontroll- mechanismen | 31 | 224 |
| ee) Erste Sanierungsmaßnahmen und neuer Marktauftritt | 32 | 224 |
| b) Die Integrationsphase | 35 | 225 |
| aa) Personalmanagement | 36 | 226 |
| bb) Finanzen, Controlling, IT | 37 | 227 |
| cc) Produktion und Technik | 38 | 227 |
| dd) Risikomanagement | 40 | 228 |
| ee) Kunden- und Marktorientierung | 41 | 229 |
| c) Strategische (Neu-) Ausrichtung | 42 | 230 |
| d) Ergebnisse | 43 | 230 |

Inhaltsverzeichnis

| | Seite |
|---|-------|
| Anhang | 233 |
| 1. Vermittlungsvereinbarung | 233 |
| 2. Unternehmenskaufvertrag (Share Deal) | 237 |
| 3. Unternehmenskaufvertrag (Asset Deal) | 246 |
| Stichwortverzeichnis | 259 |

