



Dr. Thorsten Kuthe,
Heuking Kühn Lüer Wojtek



Philipp von Braunschweig,
P + P Pöllath + Partners

Steigt eine Private Equity-Gesellschaft bei einer Firma ein, regelt meist ein sog. Beteiligungsvertrag das Verhältnis zwischen Investor und Unternehmer. Neben wirtschaftlichen Eckdaten beinhaltet er rechtliche Regelungen von erheblicher Bedeutung für den Unternehmer, wie Haftungsfragen, die Abgabe von Garantien oder Bestimmungen über Veräußerung oder Rückgabe von Aktien. Mehr im Beitrag von Dr. Thorsten Kuthe von Heuking Kühn Lüer Wojtek auf den Seiten 6-7.

Am 1. November 2008 trat das Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen in Kraft. Das MoMiG hat zwar alte Probleme gelöst, aber auch neue geschaffen. Während Neuregelungen etwa zur Anteils- teilung und zu Gesellschafterdarlehen die Transaktionspraxis erleichtert haben, wird sie nun z.B. durch gestiegene Notarkosten sehr belastet. Mehr im Beitrag von Philipp von Braunschweig von P + P Pöllath + Partners auf den Seiten 16-17.

3 Editorial

4 Inhalt / Impressum

Vertragsgestaltung

- 6** Zentrales Regelungs-
werk
Beteiligungsverträge aus
Unternehmersicht
*Dr. Thorsten Kuthe, Heuking
Kühn Lüer Wojtek*
- 8** Earn-outs als
Finanzierungsmittel
Vertragsklauseln bei Private
Equity-Transaktionen
*Dr. Volker Junghanns,
Salans LLP*

Finanzierung

- 10** Der Einstieg von Private Equity-
Investoren
Anforderungen an die
Finanzfunktion der
Unternehmen
*Ingo Weber, Christoph Wagner,
FAS AG*
- 12** Verlustvorträge – kein
Randaspekt beim M&A
Augen auf beim Mantelkauf –
steuerliche Vorteile sichern
*Martin Conrad, PKF Fasselt
Schlage, Dr. André Schröer,
Livingstone Partners*

14 Unternehmensfinanzierung über
Genussrechte

Rechtliche und steuerliche
Merkmale – ein Leitfaden für
mittelständische Unternehmer
*Björn Katzorke, Christina
Gündel, Gündel & Katzorke
Rechtsanwalts GmbH*

Gesetzgebung

- 16** Zwei Jahre MoMiG
Erfahrungen aus der
M&A-Praxis
*Philipp von Braunschweig,
P+P Pöllath + Partners*
- 14** Haben Sie etwas anzumelden?
Private Equity-Finanzierungen
und Kartellrecht
Nico Just, Osborne Clarke
- 16** Ungleiche Offenlegungspflichten
verhindern!
Schwächen der geplanten
AIFM-Regulierung der EU
*Dr. Jan Wildberger,
Simmons & Simmons*

Service

- 22** Sponsoren der Ausgabe
im Portrait

Unternehmer
Edition

Impressum

4. Jg. 2010, Nr. 4

„Steuern & Recht 2010“
Sonderbeilage der
Unternehmeredition-Ausgabe
„Private Equity 2010“

Verlag: GoingPublic Media AG
Hofmannstr. 7a, 81379 München
Tel.: 089-2000 339-0, Fax: 089-2000 339-39
E-Mail: info@goingpublic.de
Internet: www.goingpublic.de,
www.unternehmeredition.de

Redaktion: Markus Hofelich (Chefredak-
teur), Esther Mischkowski, Mathias Renz
(Projektleiter)

Mitarbeit an dieser Ausgabe:
Philipp von Braunschweig, Martin Conrad,
Christina Gündel, Dr. Volker Junghanns,
Nico Just, Björn Katzorke, Dr. Thorsten
Kuthe, Magdalena Lammel, Dr. André
Schröer, Christoph Wagner, Ingo Weber,
Dr. Jan Wildberger

Gestaltung: Elisabeth Bayer

Preise: Einzelpreis 5 EUR

Titelbild: © Nerlich Images, Fotolia

Druck: Joh. Walch GmbH & Co. KG,
Augsburg

Zentrales Regelungswerk

Beteiligungsverträge aus Unternehmersicht

Von Dr. Thorsten Kuthe, Partner, Heuking Kühn Lüer Wojtek

Beteiligt sich ein Private Equity- oder Venture Capital-Investor an einem Unternehmen, so wird meist ein sogenannter Beteiligungsvertrag abgeschlossen. Dieser Vertrag bestimmt das Verhältnis zwischen Investor und Unternehmer. Neben wirtschaftlichen Eckdaten gibt es hier auch rechtliche Regelungen von erheblicher Bedeutung für den Unternehmer wie etwa die Abgabe von Garantien oder Bestimmungen über Veräußerung oder Rückgabe von Aktien.

Was beinhaltet ein Beteiligungsvertrag?

Der Beteiligungsvertrag umfasst zunächst Regelungen über den Einstieg des Investors. Hierzu gehören unter anderem die Höhe der Beteiligung, Bewertung und Höhe des Investitionsbetrages, Fälligkeit sowie Garantie- und Gewährleistungsverpflichtungen der Gründungsgesellschafter. Darüber hinaus enthält der Beteiligungsvertrag (häufig in einer getrennten Gesellschaftervereinbarung) Regeln über das künftige Verhältnis der Gesellschafter untereinander. Aus Sicht des Unternehmers wesentliche rechtliche Themen sind u.a. die Frage, inwieweit er beim Einstieg eines Finanzinvestors persönlich höhere Haftungsrisiken eingeht, und die Bedingungen, unter denen ihm eventuell seine Beteiligung wieder genommen werden kann (sogenanntes Vesting).

Garantien ja, unbeschränkte Haftung nein

Als rechtliches Thema im Zentrum der Diskussion steht häufig die Frage, in welchem Umfang der Unternehmer persönliche Haftungsrisiken durch Abgabe von Garantien eingeht. Finanzinvestoren müssen schon aufgrund der eigenen Verantwortung gegenüber ihren Geldgebern regelmäßig bestimmte übliche Garantien von den Gründern bzw. dem Management einfordern. Daher ist der Umfang der Garantien meist nur schwer verhandelbar. Jedoch bieten sich erhebliche Spielräume bei den Folgen einer eventuellen Garantieverletzung. Zunächst lässt sich über

den Haftungshöchstbetrag verhandeln. Hier reichen die Spielräume von einer Begrenzung auf den Maximalbetrag des Investments des Finanzinvestors bis hin zu moderaten Beträgen im niedrigen sechsstelligen Bereich etwa orientiert an einer Jahresvergütung des Managers. Darüber hinaus empfiehlt es sich aus Sicht des garantiegebenden Unternehmers zu vereinbaren, dass er an Stelle der Leistung von Schadensersatz in Geld auch seine Beteiligung an dem Unternehmen ganz oder teilweise zu einer festgelegten Bewertung – etwa orientiert an der Bewertung der Finanzierungsrunde – hingeben darf. Wesentlich ist auch immer die Vereinbarung der Dauer der Verjährungsfrist. Hier gibt es große Unterschiede in der Praxis beginnend von zwölf Monaten bis hin zu zehn Jahren. Dabei wird üblicherweise für sogenannte Rechtsmängel betreffend Bestand und Lastenfreiheit der Gesellschaftsanteile eine längere Verjährungsfrist geregelt als für sonstige Mängel. Eine weitere wesentliche Maßnahme der Haftungsbeschränkung ist insbesondere der Ausschluss aller Garantieverstöße beruhend auf Umständen, die sich aus den im Rahmen der Due Diligence (schriftlich) offen gelegten Informationen ergeben. Dies ermöglicht dem Unternehmer eine Enthftung durch eine gute Informationspolitik.

Vesting oder wann der Unternehmer seine Beteiligung verliert

In Beteiligungsverträgen befinden sich häufig Regelungen, nach denen Mitgliedern der Geschäftsleitung ihre Beteiligung ganz oder teilweise entzogen werden kann, wenn sie als Vorstand oder Geschäftsführer das Unternehmen verlassen. Hier liegen verschiedene Motive zugrunde. Zum einen kann es den Gedanken geben, den jeweiligen Manager auszuzahlen, um ihn als nunmehr Außenstehenden nicht weiterhin in den Gesellschafterkreis integrieren zu müssen. Darüber hinaus ist aber ein ganz wesentliches Motiv auch, dass ein ausgeschiedener Vorstand oder



Dr. Thorsten Kuthe

ZUR PERSON: DR. THORSTEN KUTHE

Dr. Thorsten Kuthe (t.kuthe@heuking.de) ist Rechtsanwalt und Partner der Kanzlei Heuking Kühn Lüer Wojtek in Köln. Er berät junge und mittelständische Unternehmen zu gesellschafts- und kapitalmarktrechtlichen Themen einschließlich der Bereiche Venture Capital, Private Equity und Going Public. www.heuking.de

Geschäftsführer nicht mehr an künftigen Erfolgen partizipieren soll, jedenfalls dann nicht, wenn er aus Sicht des Finanzinvestors das Unternehmen verlässt, weil er den erwarteten Erfolg nicht erbracht hat. Anders als Finanzinvestoren erhalten Unternehmensgründer ihre Beteiligungen praktisch ohne den Einsatz nennenswerten Kapitals, während Finanzinvestoren erhebliche Zahlungen in die Gesellschaft leisten. Die Managementbeteiligung vergütet damit quasi einerseits die Gründungsleistung (Stichwort: Bezahlung des Businessplans) und andererseits die Managementleistung. Wird die Managementleistung nicht so erfolgreich oder so lange wie angenommen erbracht, soll die „Aktienvergütung“ wieder – teilweise – herausgegeben werden.



Packt der Vorstand oder Geschäftsführer seine Koffer, werden ihm die Beteiligungen am Unternehmen nicht selten entzogen.

„Leaver-Klauseln“ gleichen Interessen aus

Um hierbei die unterschiedlichen Interessen von Finanzinvestor und Manager zum Ausgleich zu bringen, hat sich in der Praxis ein besonderer Klauseltyp herausgebildet, die sogenannte Leaver-Klausel. Diese regelt die Folgen des Ausscheidens in einer Abstufung von verschiedenen Konstellationen. Dabei dienen die Abstufungen auch dazu, den rechtlichen Anforderungen in solchen Fällen zu genügen. Denn zwar herrscht grundsätzlich Vertragsfreiheit, allerdings sind dieser Grenzen durch das Sittenwidrigkeitsverbot gesetzt. Die Leaver-Klauseln

differenzieren nach den Gründen des Ausscheidens und der bisherigen Haltedauer der Beteiligung. Zunächst wird eine Unterscheidung zwischen Good Leaver und Bad Leaver vorgenommen. Ein Good Leaver ist z.B. derjenige, der aus unverschuldeten persönlichen Umständen wie Tod, Alter oder Berufsunfähigkeit ausscheidet, aber auch derjenige, der auf Veranlassung der Gesellschaft ausscheidet, ohne dass er dafür einen (wichtigen) Grund gesetzt hat. Als Bad Leaver wird der Manager qualifiziert, der das Unternehmen aufgrund eines in seinem Verhalten liegenden Grundes verlässt. Dies ist etwa anzunehmen, wenn dem Manager aus einem wichtigen Grund, den er zu vertreten hat, gekündigt wird. Teilweise wird eine dritte (Zwischen-)Kategorie gebildet, in welche Fälle eingeordnet werden, die weder dem Bad Leaver noch dem Good Leaver eindeutig zugeordnet werden können. Ein solcher in die Zwischenkategorie einzuordnender Fall ist der Manager, der sich unverschuldet als erfolglos erwiesen hat, oder derjenige, der fest vereinbarte Renditeziele nicht erreicht hat. Gerade hier fallen die Interessen von Unternehmer und Finanzinvestor auseinander, und es gilt im Wege der Verhandlung ein optimales Ergebnis zu erzielen. Des Weiteren wird üblicherweise die Haltedauer der Beteiligung berücksichtigt. Dem im Management aktiven Gründer muss umso mehr an Anteilsbesitz verbleiben, je länger er tätig gewesen ist. Je länger die Haltedauer ist, umso nachhaltiger ist die Rechtsposition des Managers, die Beteiligung behalten zu dürfen oder zumindest eine Abfindung in Höhe des Verkehrswertes der Beteiligung zu erhalten. Dieses sogenannte Vesting sollte auf nicht mehr als fünf Jahre angelegt sein. Meist steigt dabei der Anteil der Beteiligung, der unverfallbar ist, d.h. dem Unternehmer nicht mehr entzogen werden kann, in proportionalen Schritten über die Laufzeit an.

Fazit:

Der Beteiligungsvertrag ist das zentrale Regelwerk bei Aufnahme eines Finanzinvestors, in dem wirtschaftliche und rechtliche Themen von erheblicher Bedeutung behandelt werden. Dabei gilt es für den Unternehmer, die in der Praxis durchsetzbaren Gestaltungsmöglichkeiten zu kennen und zu nutzen, um so Risiken zu reduzieren.