

2010

August 2010

Strategie • Finanzierung • Wachstum

Unternehmer
Edition

Unternehmer

Edition

Know-how für den Mittelstand



Sonderbeilage

Steuern & Recht 2010

*Praxisleitfaden für die
Private Equity-Finanzierung*

Beteiligungsvertrag aus Unternehmersicht – Genussrechte – Reform des GmbH-Rechts / MoMiG – Earn-out-Klauseln – Verlustvorträge beim Mantelkauf – Kartellrechtliche Aspekte – AIFM-Regulierung der EU – M&A Klauseln – u.v.m.

P+P Pöllath + Partners ist mit 29 Partnern und insgesamt 90 Rechtsanwälten und Steuerberatern an den Standorten München, Berlin und Frankfurt tätig.

P+P bietet fundierte, kreative und innovative Expertise sowie unabhängige Beratung in folgenden **Arbeitsbereichen** und allen damit in Verbindung stehenden **Rechtsgebieten**, insbesondere in Bezug auf die steuerrechtlichen Aspekte und Implikationen:

Transaktionen

- Unternehmenskauf/-strukturierung
- Private Equity/Venture Capital/Alternative Assets
- Fondsgründung/-strukturierung/-screening
- Listing/Delisting,
- Nachfolgeplanung und -gestaltung
- Steuerstrukturierung und -gestaltung,
- Immobilien sowie
- transaktionsbezogene Schiedsverfahren

Asset Management

- Vermögensmanagement, -anlage, -nachfolge
- verbindliche steuerliche Auskünfte für Unternehmen und Familiengesellschaften
- Beratung von vermögenden Privatpersonen und Family Offices
- Trusts und Stiftungen
- Fonds, Finanzprodukte
- Immobilien

Viele P+P-Berater stehen als „leading“ bzw. „highly recommended“ oft in mehreren Arbeitsbereichen konstant an der Spitze renommierter Ranglisten. Darüber hinaus wurde P+P häufig als „Kanzlei des Jahres“ vor allem im M&A- und Steuerbereich ausgezeichnet.

P+P ist völlig unabhängig und arbeitet mit fachlich führenden Kollegen befreundeter Sozietäten in Deutschland und anderen Jurisdiktionen, sowie mit Beratern, Banken und vielen weiteren Geschäftspartnern zusammen.

Weitere Informationen auch zu unserer Pro-Bono-Arbeit und den P+P-Stiftungen auf unserer Website@:

P+P Munich

Dr. Michael Best, StB
Philipp von Braunschweig, LL.M., RA
Dr. Matthias Bruse, LL.M., RA
Dr. Andrea von Drygalski, RAin
Richard L. Engl, StB
Dr. Wolfgang Grobecker, LL.M., RA
Otto Haberstock, M.C.J., RA
Dr. Benedikt Hohaus, RA, FASr
Jens Hörmann, RA
Dr. Michael Inhester, RA
Dr. Christoph Philipp, LL.M., RA
Prof. Dr. Reinhard Pöllath, LL.M., RA, FASr
Dipl.-Kfm. Alexander Pupeter, RA, StB
Andres Schollmeier, RA, FASr
Dr. Frank Thiäner, RA
Dr. Margot Gräfin von Westerholt, RAin

Kardinal-Faulhaber-Strasse 10
80333 Munich

Tel: +49 (89) 24240-0
Fax: +49 (89) 24240-999
muc@pplaw.com

P+P Frankfurt

Dr. Georg Greitemann, LL.M., RA
Dr. Andreas Junius, LL.M., RA
Dr. Andreas Rodin, RA
Wolfgang Tischbirek, LL.M., RA, StB
Patricia Volhard, LL.M., RAin
Prof. Dr. Ingo Saenger, Of Counsel

Zeil 127
60313 Frankfurt/Main
Tel: +49 (69) 247047-0
Fax: +49 (69) 247047-30
fra@pplaw.com

P+P Berlin

Uwe Bärenz, RA
Prof. Dr. Dieter Birk, StB
Dr. Matthias Durst, RA
Dr. Carsten Führling, RA
Dr. Stefan Lebek, RA
Dr. Andreas Richter, M.A., LL.M., RA
Dr. Thomas Töben, StB
Amos Veith, LL.M., RA
Andreas Wilhelm, RA, Of Counsel

Potsdamer Platz 5
10785 Berlin
Tel: +49 (30) 25353-0
Fax: +49 (30) 25353-999
ber@pplaw.com

Gut beraten!

Untrennbar verbunden mit der Unternehmensfinanzierung sind steuerliche und rechtliche Themen. Ob Beteiligungsvertrag, Bilanzierungs- oder Haftungsfragen – Rechtsanwälte und Wirtschaftsprüfer und deren Knowhow sind gerade für Familienunternehmen unverzichtbar geworden. Die zunehmende Komplexität durch neue Gesetze, Gesetzesvorhaben und Urteile von BGH, BFH & Co. verschärft die Situation. Allein die Vertragswerke rund um Beteiligungen haben in den letzten Jahren signifikant an Umfang gewonnen.

Grund genug, um steuerlichen und rechtlichen Fragestellungen in der Unternehmeredition-Ausgabe „Private Equity 2010 – Beteiligungskapital aus Unternehmersicht“ ein eigenes Special zu widmen und dabei führende Adressen zu Wort kommen zu lassen. Einen zentralen Punkt der vorliegenden Sonderbeilage bildet „die Gestaltung des Beteiligungsvertrags aus Unternehmersicht“, inklusive der Thematik „Earn-out-Klauseln“. Darüber hinaus beleuchten Ingo Weber und Christoph Wagner von der FAS AG die „Anforderung an die Finanzfunktion eines Unternehmens beim Einstieg eines Private Equity-Investors“.

Philipp von Braunschweig von der Kanzlei Pöllath + Partner blickt auf zwei Jahre Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen (MOMIG) aus Unternehmersicht zurück. Auch die Themen „kartellrechtliche Aspekte im Rahmen einer Private Equity-Finanzierung“ sowie „Schwächen der geplanten AIFM-Richtlinie der EU“ finden Berücksichtigung.



Mathias Renz, Projektleiter

Beiträge zu den Themen „Verlustvorträge beim Mantelkauf bei M&A-Transaktionen“ und „Besonderheiten der Unternehmensfinanzierung über Genussrechte“ runden die Ausgabe ab.

In der Hauptausgabe „Private Equity – Beteiligungskapital aus Unternehmersicht“ der Unternehmeredition, der dieses Special beiliegt, finden Sie zudem einen Beitrag von Peter Längle, Partner bei Rödl & Partner, zum Thema „Due Diligence in Krisenzeiten“.

Diese Sonderbeilage erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Sollten Sie, werte Leser, die Vertiefung eines bestimmten Themas rund um „Steuern & Recht“ besonders interessieren, so schreiben Sie uns. Unsere Redakteure werden sich Ihres Themenwunschs gerne in einer der nächsten passenden Ausgaben der Unternehmeredition annehmen.

Eine Lektüre mit der entsprechenden Portion Mehrwert wünscht Ihnen

Mathias Renz
mathias.renz@unternehmeredition.de

Was Sie immer schon über Private Equity wissen wollten. Ein Lesebuch.

Private Equity Forum NRW e.V. (Hrsg.), Was Sie immer schon über Private Equity wissen wollten. Ein Lesebuch., Mai 2010, 184 Seiten, broschiert, Verlag GoingPublic Media AG, ISBN 978-3-937459-86-8, 19,95 Euro



JA, **Bestellcoupon**
ICH BESTELLE
ZZGL. 3,50 EURO
VERSANDKOSTEN



Was Sie immer schon über Private Equity wissen wollten. Ein Lesebuch.
19,95 Euro

Name/Vorname

Postleitzahl/Ort

Straße/Nr.

Datum/Unterschrift

Bitte Coupon einsenden an:
GoingPublic Media AG
Hofmannstr. 7a, 81379 München
Tel. 089 - 2000 339-0
www.goingpublic.de/buecher
buecher@goingpublic.de

FAX-ORDER
089-2000339-39



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*

18 **Haben Sie etwas anzumelden?**
Private Equity-Finanzierungen
und Kartellrecht
Nico Just, Osborne Clarke

20 **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



Danke.*

*) Die Sonderbeilage „Steuern & Recht“ der Unternehmeredition-Ausgabe „Private Equity 2010“ entstand mit freundlicher Unterstützung von:



Zentrales Regelungswerk

Beteiligungsverträge aus Unternehmenssicht

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 Regelungswerk 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.

Earn-outs als Finanzierungsmittel

Vertragsklauseln bei Private Equity-Transaktionen

Von Dr. Volker Junghanns, Sozius, Salans LLP

Viele Private Equity-Fonds (PE-Fonds) leiden darunter, dass die Kreditvergabe bei den Banken derzeit restriktiv gehandhabt wird. PE-Fonds substituieren nur ungern fehlendes Fremdkapital durch Eigenkapital aus ihren Fonds, um nicht ihre Rentabilität zu gefährden. Da auf der anderen Seite potenzielle Verkäufer von Unternehmen nicht bereit sind, die fehlende Fremdkapitalfinanzierung durch einen Preisnachlass beim Kaufpreis zu subventionieren, muss die bestehende Finanzierungslücke auf andere Weise geschlossen werden. Diesem Zweck sowie der Reduzierung von Unsicherheiten über die künftige Wertentwicklung der gekauften Unternehmen dienen Earn-out-Klauseln (EOK).

Definition

Eine EOK ist eine Regelung im Unternehmenskaufvertrag, wonach ein Teil des Kaufpreisanspruchs erst im Falle des Eintritts festgelegter Ziele innerhalb eines bestimmten Zeitrahmens entsteht. Je nach Vertragsgestaltung kann ein fixer oder variabler Kaufpreis vereinbart werden. Zur Zieldefinition eignen sich finanzielle Erfolgsindikatoren wie Umsatz oder Cashflow des Unternehmens, EB(IT)(DA) und der Jahresüberschuss, aber auch nicht finanzielle Indikatoren wie Produktionszahlen, das Erreichen von Vertragsabschlüssen, die Beibehaltung des Kundenstamms oder die erfolgreiche Einführung eines neuen Produktes am Markt.

Fallstricke

Der Einsatz und die Akzeptanz einer EOK hängen von den Interessen der Parteien und der Konstellation des jeweiligen Unternehmenskaufs ab. Der Unternehmer verliert mit dem Verkauf seine Kontrollmöglichkeit über seine Firma. Für den Käufer kann hierin ein Anreiz liegen, strategische Maßnahmen zu ergreifen und das Unternehmen so zu führen, dass sich die Vorteile erst nach Ablauf der Earn-out-Periode realisieren. Das Risiko lässt sich dadurch minimieren, dass dem verkaufenden Unternehmer Mit-

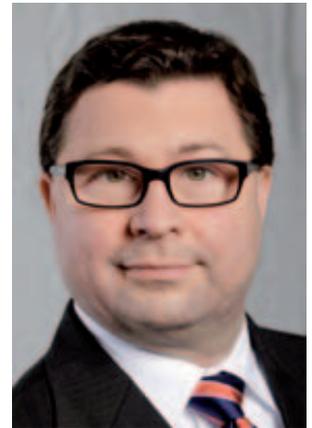
bestimmungsrechte im Hinblick auf bestimmte Maßnahmen eingeräumt werden, der Käufer bestimmte Verpflichtungen im Hinblick auf die Unternehmensführung (Covenants) übernimmt oder der Unternehmer weiterhin als Geschäftsführer oder Berater oder als (rückbeteiligter) Gesellschafter die Geschicke des Unternehmens mitbestimmt. Für den PE-Fonds als Käufer stellt die Einbindung des veräußernden Unternehmers (als Geschäftsführer oder Gesellschafter) häufig einen strategischen Vorteil dar, verfügt dieser doch im Regelfall über spezielles Know-how betreffend das jeweilige Geschäftsmodell und die Kontakte zu Kunden und Lieferanten.

Ausschluss von Manipulationsmöglichkeiten

Ist die EOK an die Performance des gekauften Unternehmens gekoppelt, wird der PE-Fonds gerne zur Auszahlung des auf der EOK beruhenden Kaufpreisanteils bereit sein, da dies gleichzeitig zu einer Verbesserung der eigenen Ertragslage führt. Doch nicht in jedem Fall lässt sich die Einbindung des Unternehmers bewerkstelligen (z.B. in Nachfolgefällen). Problematisch ist auch eine Einnengung des Entscheidungsspielraums des PE-Fonds, z.B. wenn er das Unternehmen in einen Konzern einbinden oder umstrukturieren will. Vor diesem Hintergrund sollte das Augenmerk bei der Vereinbarung einer EOK nicht nur auf die Bezugsgrößen (s.o.) und deren Definition gelegt werden, sondern vor allem auf eine für beide Parteien akzeptable Handhabung der EOK, die Manipulationsmöglichkeiten weitgehend ausschließt.

Fazit:

Bei der Vereinbarung einer EOK müssen die Voraussetzungen des Earn-outs nebst Kalkulationsschemata, Wertfeststellung, Abwicklung und Streitbehandlung so konkret wie möglich definiert werden. Ein abschließender Diskussionspunkt sollte die Absicherung des Ausfallrisikos des Käufers für eine mögliche Zahlungsverpflichtung durch die Bestellung von Sicherheiten sein.



Dr. Volker Junghanns

ZUR PERSON: DR. VOLKER JUNGHANNS

Dr. Volker Junghanns, LL.M. (vjunghanns@salans.com) ist Rechtsanwalt und Sozius im Frankfurter Büro von Salans LLP und überwiegend in den Bereichen Corporate Finance und M&A mit Schwerpunkt auf Private Equity tätig. www.salans.com

PKF Corporate Finance

Expertise im Small und Mid Cap Transaktionsgeschäft



Bild: © Kzikur/istockphoto

PKF ist mit rund 1.050 Mitarbeitern eines der leistungsstärksten mittelständischen Beratungs- und Prüfungsnetzwerke in Deutschland und mit rund 17.600 Mitarbeitern in 125 Ländern global unter den Top 10 der Branche. Zu unseren Mandanten zählen eine Vielzahl von börsennotierten Unternehmen. Transaktionsberatung gehört zu den Kernberatungsfeldern unserer Corporate Finance Experten.

PKF

Wirtschaftsprüfung &
Beratung

Beispiele unseres Leistungsspektrums

- Betriebswirtschaftliche und steuerliche Unterstützung bei Erwerb oder Veräußerung von Unternehmen/Unternehmensteilen (Due Diligence)
- Steuerliche Gestaltung von Transaktionsstrukturen
- Beratung bei der Allokation und Dokumentation stiller Reserven für steuerliche Zwecke

Ihre Ansprechpartner am Standort Frankfurt:

Marcus Jüngling (E-Mail: marcus.juengling@pkf-fasselt.de)

Martin Conrad (E-Mail: martin.conrad@pkf-fasselt.de)

PKF Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Ulmenstraße 37–39 · 60325 Frankfurt am Main · Telefon: 069/17 00 00-0

www.pkf.de

Der Einstieg von Private Equity-Investoren

Anforderungen an die Finanzfunktion der Unternehmen

Von Ingo Weber und Christoph Wagner, FAS AG

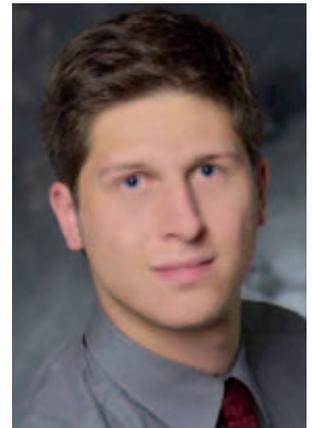
Der Einstieg von Private Equity-Investoren stellt für die Beteiligungsunternehmen häufig eine große Herausforderung dar. Waren die Unternehmen eher mittelständisch geprägt und im Privatbesitz, so sehen sie sich jetzt den umfangreichen Anforderungen von professionellen Eigenkapitalgebern gegenübergestellt. Dies betrifft insbesondere die Finanzabteilung der Unternehmen, die eine deutliche Ausweitung ihres Aufgabenumfangs erfährt. Die nachfolgenden Ausführungen zeigen auf, welche Anforderungen sich an die Finanzfunktion der Unternehmen beim Einstieg eines Private Equity-Investors ergeben. Diese Anforderungen werden dabei für die Bereiche Controlling, Rechnungswesen und Treasury dargestellt.

Anforderungen an das Controlling

Die Berichtsanforderungen an das Controlling sind bei privat gehaltenen Unternehmen und der häufig gleichen Identität von Gesellschafter und Geschäftsführung teilweise nicht besonders ausgeprägt. Durch die Beteiligung von Private Equity-Investoren steigen die Reporting-Anforderungen an das Controlling jedoch ganz erheblich. Dies umfasst zum einen die Berichterstattung an die neuen Eigentümer. Sie fordern, im Vergleich zur Vergangenheit, in der Regel deutlich umfangreichere Berichte in einer häufigeren Frequenz und mit deutlich engeren Fristen. Da die meisten Private Equity-Beteiligungen auch durch umfangreiche Darlehen finanziert werden, ist zudem ein umfangreicheres und regelmäßiges Bankenreporting mit ebenfalls sehr engen Lieferterminen erforderlich. Hinzu kommen in den Kreditverträgen vorgesehene Finanzkennzahlen (Covenants), die eingehalten werden müssen. Daher ist ein Covenants-Controlling aufzubauen, um bereits in der Planung und im laufenden Controlling mögliche Verstöße gegen die Covenants rechtzeitig zu



Ingo Weber



Christoph Wagner

identifizieren und gegensteuern zu können. Auch die Planung gewinnt bei der Private Equity-Finanzierung deutlich an Bedeutung. Soweit diese bisher nur auf das Budget für das nächste Geschäftsjahr beschränkt war und Plan-/Ist-Abweichungen informell erläutert werden konnten, ändert sich dies nun grundlegend. Zukünftig sind detaillierte Budgets für Erlöse und Kosten zu erstellen sowie mehrjährige Planungen, die als Basis für die Bewertung bspw. für einen Verkauf oder Börsengang des Unternehmens dienen. Neben dem höheren Detaillierungsgrad der Planungen ist insbesondere auch auf die Planungstreue zu achten, da (negative) Plan-/Ist-Abweichungen zukünftig ausführlich erläutert werden müssen. Auch in der grundsätzlichen Ausrichtung des Controllings ergeben sich Änderungen. Private Equity-Investoren sind wert- und liquiditätsorientierte Investoren. Um dieser Orientierung gerecht zu werden, sollten wertorientierte Steuerungsgrößen wie ROCE oder EVA Eingang in das Controlling finden. Diese Kennzahlen dienen dazu, die Rendite auf das eingesetzte Kapital zu optimieren. Eine Optimierung kann bspw. durch die Reduzierung des eingesetzten Kapitals erfolgen und somit eine Kapitalfreisetzung bzw. Ausschüttung an den Private Equity-Investor. Ein wichtiges Instrument ist hierbei ein aktives und durchgängiges Working Capital-Management in den Bereichen Vorräte, Forderungen und Verbindlichkeiten.

ZU DEN PERSONEN: INGO WEBER UND
CHRISTOPH WAGNER

Ingo Weber (ingo.weber@fas-ag.de) ist Vorstand, Christoph Wagner (christoph.wagner@fas-ag.de) Manager und Prokurist der FAS AG. Die FAS AG ist ein Beratungsunternehmen mit Spezialisierung auf Optimierung der Unternehmenssteuerung und Umstellung auf IFRS und US-GAAP. www.fas-ag.de

Anforderungen an das Rechnungswesen

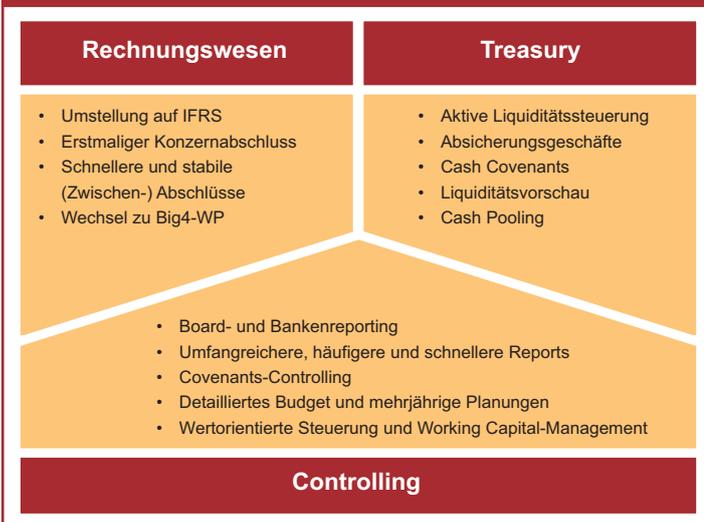
Auch das Rechnungswesen erfordert bei einer Private Equity-Beteiligung häufig eine geänderte, modernere Ausrichtung. Gerade bei privat gehaltenen Unternehmen erfuh das Rechnungswesen häufig eine stiefmütterliche Behandlung. Die Abschlüsse wurden ohne großen Zeitdruck nach HGB erstellt, die Erstellung eines Konzernabschlusses wurde teilweise vernachlässigt und, soweit eine Prüfung der Abschlüsse überhaupt erfolgte, folgte der Abschlussprüfer einer eher pragmatischen Vorgehensweise. Beim Einstieg eines Private Equity-Investors wird häufig die Umstellung der Bilanzierungsnormen auf die international üblichen und anerkannten International Financial Reporting Standards (IFRS) erforderlich. Diese sind zwar für Private Equity-Unternehmen nicht zwingend erforderlich, erleichtern dem Investor jedoch einen späteren Exit, sei es durch Verkauf an einen Großkonzern oder einen Börsengang. Auch in den Kreditverträgen werden häufig IFRS-Abschlüsse gefordert. Soweit bisher noch kein Konzernabschluss erstellt wurde, ist zudem auch die erstmalige Erstellung eines solchen erforderlich. Neben diesen grundsätzlichen Änderungen im Rechnungswesen steigen auch die Anforderungen an die Geschwindigkeit und Qualität der Abschlüsse. In der Regel werden Zwischenabschlüsse zu erstellen sein, die in ihrer Genauigkeit nicht wesentlich von den Jahresabschlüssen abweichen. Zudem sind diese Abschlüsse unterjährig und zum Jahresende deutlich schneller als bisher zu liefern, so dass Ansätze in Richtung eines

Quality Fast Close häufig unumgänglich sind. Abschließend sei darauf hingewiesen, dass Private Equity-Investoren und Kreditgeber in der Regel sog. Big-Four-Wirtschaftsprüfungsgesellschaften präferieren, die teilweise deutlich strengere Maßstäbe an die Bilanzierung anlegen wie vielleicht eine eher kleinere Wirtschaftsprüfungskanzlei.

Anforderungen an das Treasury

Aufgrund der bereits erwähnten Ausrichtung von Private Equity-Gebern auf die Liquidität gewinnt das Liquiditätsmanagement signifikant an Bedeutung. Zusätzlich ist das Beteiligungsunternehmen bei einer teilweisen fremdfinanzierten Übernahme noch durch hohe Zinsen und Tilgungen belastet, welche auch einer adäquaten Liquiditätssteuerung bedürfen. Neben diesen grundsätzlich steigenden Anforderungen an das Treasury kann es aufgrund der Finanzierungsstruktur zu weiteren Themenstellungen kommen. Ist bspw. die Fremdfinanzierung variabel verzinslich oder in einer Fremdwährung, so sind entsprechende Absicherungsgeschäfte (Hedging) zu schließen. Um deren bilanzielle Abbildung als sog. geschlossene Position zu erreichen, sind in der Folge ausreichende Dokumentationen und Überprüfung der Effektivität der Absicherungen vorzunehmen. Soweit die Kreditverträge neben den Finanz- auch Liquiditätskennzahlen vorsehen (Cash Covenants), ist auch eine stabile sowie mittel- und langfristige Liquiditätsvorschau zu etablieren.

ABB. 1: ANFORDERUNGEN AN DIE FINANZFUNKTION DER UNTERNEHMEN



Fazit:

Die Anforderungen an die Finanzfunktion eines Unternehmens im Rahmen der Beteiligungen eines Private Equity-Gebers sind signifikant. Dies betrifft die Bereiche Controlling, Rechnungswesen und Treasury. Soweit das Unternehmen vor der Beteiligung noch nicht ausreichend aufgestellt ist, empfiehlt es sich, diese bereits als Vorbereitung für die Private Equity-Investition zu etablieren. Auch die Private Equity-Investoren sollten bereits im Rahmen der Due Diligence entsprechende Optimierungspotenziale identifizieren, um diese nach dem Closing möglichst schnell umsetzen zu können. Soweit die Unternehmen personell nicht ausreichend aufgestellt sind, muss zudem das Personal in der Finanzfunktion aufgestockt oder temporär durch externe Kräfte wie Interim Manager unterstützt werden.

Quelle: FAS AG

Verlustvorträge – kein Randaspekt beim M&A

Augen auf beim Mantelkauf – steuerliche Vorteile sichern

Von Martin Conrad, PKF Fasselt Schlage, und Dr. André Schröer, Livingstone Partners

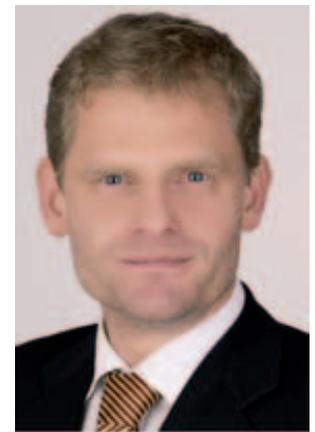
Die ökonomischen Verwerfungen der letzten beiden Jahre haben bei vielen Unternehmen zu steuerlichen Verlusten geführt, die in einigen Steuerbilanzen noch ein bislang ungenutztes Dasein fristen dürften. Beim Erwerb einer Kapitalgesellschaft sind die Regelungen zur Nutzung bestehender steuerlicher Verlustvorträge ein wesentlicher Aspekt. Der zukünftige steuerliche Vorteil kann erheblich sein und stellt für Verkäufer Verhandlungsmasse und für den Käufer gegebenenfalls Bewertungsreserve dar.

Kern der Mantelkaufregelung

Im Rahmen von Unternehmenskäufen ist Teil des Unternehmenswertes ein bestehender steuerlicher Verlustvortrag. Aus Sicht des Verkäufers ist der zukünftige Vorteil kaufpreiserhöhend. Der Käufer möchte hingegen möglichst günstig in den Genuss der zukünftigen Steuererstattung kommen. Doch was sagt der Fiskus dazu? Die steuerlichen Regelungen hierzu sind auch unter dem Begriff des „Mantelkaufs“ bekannt. Dabei geht es um die Behandlung von steuerlichen Verlusten beim Anteilseignerwechsel von Kapitalgesellschaften und die Möglichkeit, diese mit zukünftigen Gewinnen im Rahmen der Regelungen des § 10 d EStG zu verrechnen. Mit der Unternehmensteuerreform 2008 wurde die Beschränkung der Nutzung des Verlustabzugs in § 8 c KStG neu geregelt und mit dem Bürgerentlastungs- und dem Wachstumsbeschleunigungsgesetz nachgebessert. Die Verwertung dieser Verluste ist an einige, mitunter sehr restriktive, Voraussetzungen geknüpft. Seit dem Veranlagungsjahr 2008 sind für eine Nutzung nunmehr ausschließlich die Anteilsquote und der Zeitraum der Anteilsübertragung



Martin Conrad



Dr. André Schröer

relevant. Die Kernregelung des § 8 c KStG wird durch das Schaubild (Abb. 1) auf der folgenden Seite verdeutlicht. Für typischerweise mehrheitliche Anteilserwerbe durch strategische Käufer oder Finanzinvestoren bedeutet dies, dass der wirtschaftliche Wert der Verlustvorträge null betragen dürfte. Es bietet sich nur in wenigen Fällen die Möglichkeit, die fiskalischen Vorteile aus den Verlustvorträgen noch nutzen zu können.

Konzerninterne Unternehmenskäufe

Soweit Umstrukturierungen im Konzern stattfinden, sofern an dem verkaufenden und dem übernehmenden Rechtsträger dieselbe juristische oder natürliche Person zu 100% beteiligt ist, geht der Verlust nicht unter. Dies gilt allerdings nicht für identische Gesellschaftergruppen sowie bei Übertragungen an neue oder konzernfremde Gesellschafter, denn Dritte sollen nicht von der Verlustverlagerung profitieren können.

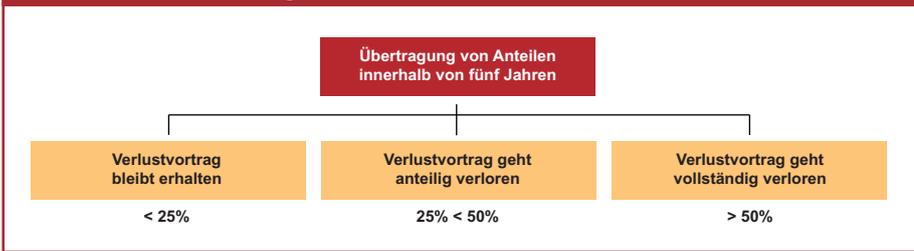
Beteiligungserwerb im Sanierungsfall

Wird ein Unternehmen zum Zwecke der Sanierung, sprich: zur Verhinderung der Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung, erworben, soll ebenfalls der steuerliche Verlustvortrag nutzbar bleiben. Für diesen Fall ist es

ZU DEN PERSONEN: MARTIN CONRAD UND
DR. ANDRÉ SCHRÖER

Martin Conrad, WP, CPA, (martin.conrad@pkf-fasselt.de) ist Mitglied der Geschäftsleitung bei der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft PKF Fasselt Schlage in Frankfurt. Dr. André Schröer, Syndikussteuerberater, (schroer@livingstonepartners.de) ist Projektleiter bei der M&A-Beratung Livingstone Partners GmbH in Düsseldorf. www.pkf.de, www.livingstonepartners.de

ABB. 1: DIE REGELUNG DES § 8 C KStG



Quelle: FAS AG

notwendig, dass der Käufer die wesentlichen Betriebsstrukturen erhält – also entweder die Arbeitsplätze sichert (Einhaltung von Betriebsvereinbarungen gem. Betriebsverfassungsrecht mit einer Arbeitsplatzregelung bzw. Aufwendung von mindestens 80% der bislang gezahlten Lohnsumme in den fünf Jahren nach Erwerb) oder aber wesentliches Betriebsvermögen zuführt. Dies ist der Fall, wenn in den zwölf Monaten nach Kauf der Anteile Vermögen i.H.v. mindestens 25% (anteilige Kürzung bei geringerer Beteiligungsquote) des ursprünglichen Aktivvermögens eingelegt wird. Aufgrund europarechtlicher Einwände ist die Sanierungsklausel jedoch zurzeit ausgesetzt – mit einer Änderung seitens des Gesetzgebers muss gerechnet werden. Erwerbe, die schon unter der Sanierungsklausel erfolgten, müssen befürchten, den „genehmigten“ Verlustvortrag nachträglich zu verlieren.

Stille Reserven verschonen den Verlustvortrag

Neu seit 2010 ist die Möglichkeit, nicht genutzte Verlustvorträge i.H.d. steuerpflichtigen stillen Reserven, die beim Kauf der Anteile der jeweiligen Kapitalgesellschaft bezahlt werden, nutzen zu können. Grob gesprochen können damit die im steuerlichen Verlustvortrag bereits enthaltenen Aufwendungen mit dem steuerpflichtigen Gewinn bei der Realisierung stiller Reserven verrechnet werden. Das sogenannte „Verschonungsvolumen“ ermittelt sich dabei wie folgt:

	(Anteiliger) Wert der erworbenen Anteile
–	(Anteiliges) steuerliches Eigenkapital der erworbenen Gesellschaft
=	Stille Reserven
–	(Anteilige) Nicht im Inland steuerpflichtige stille Reserven
=	Stille Reserven, in deren Höhe Verlustvorträge genutzt werden können

Gestaltungsraum ergibt sich bei der Ermittlung des Wertes der Anteile (steuerlich wird in der Regel der Kaufpreis angesetzt) und der nicht im Inland steuerpflichtigen Reserven. Zu Letzteren zählen zum Beispiel stille Reserven, die bei der Veräußerung von Anteilen an Kapitalgesellschaften seitens des Zielunternehmens realisiert werden.

Logische Mängel der Verschonungsregel

Typischerweise sollte der Vorteil aus der Regelung in Höhe der nutzbaren Steuerersparnis aus den Verlustvorträgen werterhöhend (im Sinne einer stillen Reserve) auf die erworbenen Anteile wirken. Hier ergibt sich jedoch der Zirkelschluss, dass der Erwerber

unter sonst gleichen Bedingungen maximal Kaufpreiserhöhungen i.H.v. ca. 30% des Verlustvortrages (30% sei der ungefähre Gesamtsteuersatz der Kapitalgesellschaft) akzeptieren wird – denn höher kann der Vorteil aus der Steuererstattung nicht sein. Allerdings können nur Verlustvorträge in Höhe der stillen Reserven übertragen werden – damit werden die stillen Reserven gekürzt, in deren Höhe Verlustvorträge genutzt werden können. Für einen Verlustvortrag i.H.v. 10 Mio. EUR würde der Käufer isoliert betrachtet jedoch maximal dessen steuerlichen Wert (= 30% = 3 Mio. EUR) als stille Reserve vergüten. Damit reduziert sich der übertragbare Verlustvortrag (= stille Reserve) auf 3 Mio. EUR und dessen tatsächlicher steuerlicher Wert wiederum nur auf 0,9 Mio. EUR usw. Es zeigt sich also, dass diese Regelung isoliert betrachtet im Rahmen eines vernünftigen Bewertungskalküls wirkungslos bleibt – steuerliche Verlustvorträge haben keinen eigenständigen Wert.

Vorteile für den Verkäufer

Im Falle der Existenz anderer stiller Reserven, die auf Wirtschaftsgüter entfallen, deren Veräußerungsgewinn steuerpflichtig ist (Immobilien, Anlagegüter) und die sich nicht durch den Wert des steuerlichen Verlustvortrages ermitteln, ist es jedoch ohne Weiteres möglich, Verlustvorträge zu nutzen. Dies führt unter sonst gleichen Bedingungen zu einer Erhöhung der Wertbeimessung der Anteile. Denn: Hätte der Erwerber ohne Berücksichtigung steuerlicher Verlustvorträge 10 Mio. EUR an stillen Reserven gezahlt, so erhielte er mit der Verschonungsregel (Fortführung des Beispiels) einen Vorteil von 3 Mio. EUR de facto „gratis“ mit dazu – schwerlich vorstellbar, dass der Verkäufer den „alten“ Preis weiter akzeptieren und sich die Verlustvorträge (zumindest teilweise) nicht bezahlen ließe. Zur Sicherung des Vorteils aus den Verlustvorträgen ist der M&A-Berater gut beraten, seinen Mandanten auf die wertbeeinflussende steuerliche Regelung frühzeitig im Prozess hinzuweisen und unter Hinzuziehung eines Steuerberaters oder Wirtschaftsprüfers die optimale Verteilung stiller Reserven auf bei Veräußerung steuerpflichtige Wirtschaftsgüter sicherzustellen – denn die Darlegungspflicht bei den Steuerbehörden liegt beim Steuerpflichtigen. Für den Wirtschaftsprüfer stellt sich hier die Herausforderung, „möglichst“ wenig des zu erwartenden Firmenwertes auf nicht steuerpflichtige Wirtschaftsgüter des Zielunternehmens zu allokiieren.

Unternehmensfinanzierung über Genussrechte

Rechtliche und steuerliche Merkmale – ein Leitfaden für mittelständische Unternehmer

Von Björn Katzorke und Christina Gündel,
Gündel & Katzorke Rechtsanwälts GmbH

Für mittelständische Unternehmen bieten Genussrechte die Möglichkeit einer Stärkung der Eigenkapitalbasis ohne Abgabe von Stimmrechten oder Einengung in ihrer unternehmerischen Entscheidungsfreiheit. Weitere Vorteile: Genussrechte kann jede Gesellschaft, die ein Handelsgewerbe betreibt, unabhängig von ihrer Gesellschaftsform ausgeben – also nicht nur GmbH oder AG, sondern z.B. auch OHG oder KG –, und zwar unverbrieft als schuldrechtliche Beteiligungsform wie auch wertpapierverbrieft in sog. Genussscheinen.

Definition

Die Bezeichnung „Genussrechtsbeteiligung“ ist eigentlich missverständlich. Denn anders als etwa bei Aktien erwirbt der Kapitalgeber keine Beteiligung mit Mitsprachemöglichkeiten am Unternehmen, sondern erhält für das zur Verfügung gestellte Kapital lediglich bestimmte Rechte – in der Regel eine Beteiligung am Gewinn des Unternehmens in Form einer jährlichen Ausschüttung. Üblicherweise wird er auch am Verlust beteiligt. Was der Anleger nicht erhält, sind also mitgliedschaftliche Verwaltungs-, Stimm- oder Kontrollrechte, d.h. Vorstand oder Geschäftsführung behalten die uneingeschränkte Freiheit in allen unternehmerischen Entscheidungen. Zusammengefasst bieten Genussrechte also:

- Recht auf Verzinsung
- Recht auf Beteiligung am Gewinn (und Verlust)
- Recht auf Rückerstattung des Kapitals

Genussrechtsbedingungen

Die Modalitäten dieser Rechte werden in den Genussrechtsbedingungen individuell geregelt. So kann etwa die

ZU DEN PERSONEN: BJÖRN KATZORKE UND
CHRISTINA GÜNDEL

Rechtsanwalt Björn Katzorke (b.katzorke@gk-law.de) ist mitgeschäftsführender Gesellschafter der auf Kapitalmarktrecht spezialisierten Kanzlei Gündel & Katzorke Rechtsanwälts GmbH. Christina Gündel (c.guendel@gk-law.de) ist Rechtsanwältin und PR-Referentin.
www.gk-law.de



Björn Katzorke



Christina Gündel

Beteiligung am Jahresgewinn des Unternehmens als Gegenleistung für die Bereitstellung des Kapitals in drei Varianten erfolgen:

- Genussrechte mit einer konstanten Verzinsung (konservativ)
- Genussrechte mit einer variablen Verzinsung (renditeorientiert)
- Mischformen zwischen fester und Bonusverzinsung

Bei Vereinbarung einer Verlustbeteiligung des Genussrechtinhabers vermindert sich im Verlustjahr dessen Rückzahlungsanspruch für die Genussrechte. Über eine Nachzahlungsklausel wird dann eine Nachzahlung in gewinnreichen Folgejahren festgeschrieben. Auch die Ausschüttung kann unterschiedlich ausgestaltet werden. Üblicherweise erfolgt sie nach Ablauf eines Jahres. Alternative sind Genussrechte mit Thesaurierung, d.h. die Gewinne verbleiben im Unternehmen und werden gleich reinvestiert. Die Ausschüttung der Gewinnanteile erfolgt in diesem Fall erst bei Beendigung der Genussrechtsbeteiligung. Im Hinblick auf die Laufzeit gibt es ebenfalls zwei Varianten: Genussrechte mit bestimmter Laufzeit binden das Kapital in der Regel fünf bis 15 Jahre. Genussrechte mit unbestimmter Laufzeit werden

regelmäßig mit einer Mindestlaufzeit von fünf Jahren ausgestattet, um das Genusskapital als Eigenkapital bilanzieren zu können. Die Bilanzierung von Genussrechten ist gesetzlich nicht ausdrücklich geregelt, erfolgt aber grundsätzlich als Verbindlichkeit. Denn Genusskapital ist gewinnbeteiligtes Fremdkapital – erhöht somit die „Schulden“ des Unternehmens und verringert dementsprechend dessen Eigenkapitalquote.

Um die Eigenkapitalbasis des Unternehmens zu stärken, kann das Genusskapital jedoch vertraglich als Eigenkapital(-ersatz) ausgestaltet werden. Dafür müssen folgende Kriterien erfüllt sein:

- Erfolgsabhängigkeit der Vergütung
- Teilnahme am Verlust bis zur vollen Höhe und
- Langfristigkeit der Kapitalüberlassung (mindestens fünf Jahre)
- Nachrangabrede, d.h. Nachrangigkeit der Forderung im Insolvenz- oder Liquidationsfall gegenüber allen Gläubigern

Steuerliche Aspekte auf Unternehmenseite

Die Besteuerung der Gewinnausschüttungen auf Seiten des Unternehmens richtet sich danach, ob die Genussrechte neben einer Beteiligung am Gewinn auch eine Beteiligung am Liquidationserlös der Gesellschaft vorsehen. Ist dies nicht der Fall, so sind die Ausschüttungen bei der Gesellschaft im Jahr der wirtschaftlichen Verursachung als Betriebsausgaben grundsätzlich abzugsfähig und mindern deren steuerpflichtigen Gewinn. Bei der Ermittlung der Gewerbesteuerbelastung erfolgt jedoch gemäß § 8 Nr. 1 Gewerbesteuergesetz (GewStG) eine teilweise Hinzurechnung der Ausschüttungen, weil die Ausschüttungen auf die Genussrechte bereits die gewerbesteuerliche Bemessungsgrundlage gemindert haben. Liegt eine Beteiligung der Genussrechte am Liquidationserlös vor, so werden die Ausschüttungen auf die Genussrechte steuerrechtlich wie Ausschüttungen auf Anteilsrechte behandelt. In dieser Konstellation ist ein Betriebsausgabenabzug der Ausschüttungen auf Unternehmenseite nicht möglich, weil die Ausschüttungen Ergebnisverwendung darstellen und diese stets aus versteuertem Einkommen erfolgt. Die Ausschüttungen auf die Genussrechte unterliegen dann der Körperschaft-



Genussrechtskapital steht langfristig zur Verfügung und belastet das Unternehmen in Verlustjahren nicht.

steuer zzgl. Solidaritätszuschlag. Hinzu kommt die Belastung mit Gewerbesteuer. In der Praxis wird deshalb eine Beteiligung am Liquidationserlös immer ausgeschlossen, um die Ausschüttungen als Betriebsausgaben ansetzen zu können.

Fazit:

Genussrechtskapital ermöglicht Unternehmen neben einer Verbesserung der Bilanzstruktur eine Steigerung der Bonität, eine verbesserte Verhandlungsposition gegenüber Fremdkapitalgebern sowie insgesamt mehr finanziellen Handlungsspielraum. Das Genussrechtskapital steht langfristig zur Verfügung, belastet das Unternehmen in Verlustjahren nicht mit regelmäßigen Zins- und Tilgungszahlungen und kann hinsichtlich Bindung, Kosten und Rückfluss des Kapitals flexibel an die Interessen des Unternehmens angepasst werden. Außerdem können die Ausschüttungen für das Unternehmen bei entsprechender vertraglicher Gestaltung steuerrechtlich als Betriebsausgaben in Ansatz gebracht werden. Im Bereich der Unternehmensfinanzierung bleiben Genussrechte deshalb auch künftig interessant.

Zwei Jahre MoMiG

Erfahrungen aus der M&A-Praxis

Von Philipp von Braunschweig, Partner, P+P Pöllath + Partners

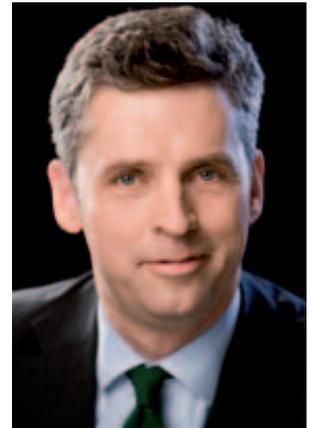
Am 1. November 2008 ist das Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen (MoMiG) in Kraft getreten. Das MoMiG hat alte Schwierigkeiten gelöst, aber auch neue Probleme geschaffen. Aus Sicht der Transaktionspraxis haben sich insbesondere die Neuregelungen zur Anteilsteilung und zu Gesellschafterdarlehen als Erleichterung erwiesen. Die Neuerungen zur Gesellschafterliste werden dagegen häufig als Erschwernis empfunden. Denn sie haben zu einer Erhöhung der Notarkostenbelastung geführt.

Neuregelungen zur Stückelung und Teilung von Geschäftsanteilen

Bis 2008 musste der Nennbetrag eines GmbH-Geschäftsanteils mindestens 100 EUR betragen und darüber hinaus durch 50 teilbar sein. Bei einer Akquisitionsholding mit dem Mindeststammkapital von 25.000 EUR betrug somit die Mindestbeteiligungsquote eines einzelnen Gesellschafters umgerechnet 0,4%. Insbesondere bei Managementbeteiligungen mit kleineren Beteiligungssummen mussten daher häufig Umweggestaltungen über die Bildung von Bruchteilsgemeinschaften oder Gesellschaften bürgerlichen Rechts zwischen mehreren Anteilseignern gefunden werden. Nach neuem Recht, das die Bildung von Ein-Euro-Anteilen ermöglicht, ist dies nun nicht mehr erforderlich. Viele Altgesellschaften haben aber weiterhin Anteilstückelungen nach altem Recht. Hier gilt es aufzupassen, wenn Gesellschafter nur einen Teil ihrer Beteiligung übertragen möchten: War hierfür früher eine Teilungserklärung des veräußernden Gesellschafters in der Urkunde ausreichend, bedarf die Teilung nach neuem Recht eines Beschlusses der Gesellschafterversammlung. Der veräußerungswillige Gesellschafter hat zwar im Regelfall einen Anspruch auf Zustimmung, doch müssen ggf. umständliche Ladungsformalitäten beachtet werden,

ZUR PERSON: PHILIPP VON BRAUNSCHWEIG

Philipp von Braunschweig (philipp.braunschweig@pplaw.com) ist Rechtsanwalt und Partner der auf Rechts- und Steuerberatung spezialisierten Sozietät P+P Pöllath + Partners in München. Seine Tätigkeitsschwerpunkte sind M&A- und Private Equity-Transaktionen und -Strukturen. www.pplaw.com



Philipp von Braunschweig

was u.a. dazu führt, dass die Mitgesellschafter bereits vor Closing Kenntnis von der beabsichtigten Transaktion erhalten.

Gesellschafterliste und gutgläubiger Anteilserwerb

Der Gesellschafterbestand einer GmbH war schon immer durch Einreichung einer Gesellschafterliste der Öffentlichkeit bekannt zu machen. Bis 2008 war dies aber lediglich eine Ordnungsvorschrift. Nach neuem Recht gilt der in der online einsehbaren Liste Eingetragene gegenüber der Gesellschaft als Gesellschafter, auch wenn er materiell nicht (mehr) Eigentümer der Anteile ist. Gesellschafterbeschlüsse können also im Regelfall nicht mehr mit der Begründung angefochten werden, dass ein Nichtberechtigter mitgewirkt habe. Auch ist ab Ende 2011 ein gutgläubiger Erwerb von Anteilen möglich, wenn der Veräußerer in der Liste eingetragen ist. Gleichzeitig wurde die materielle Richtigkeitsgewähr der Gesellschafterliste dadurch erhöht, dass sie im Regelfall nicht mehr vom Geschäftsführer, sondern von dem die Anteilsabtretung beurkundenden Notar einzureichen ist. Es gibt aber weiterhin zahlreiche Fälle (wie z.B. Erbschaft), in denen kein Notar mitwirkt und bei denen nach wie vor die Geschäftsführung für die Änderung der Liste zuständig bleibt. Auch ist eine lückenlose Richtigkeitsgewähr natürlich nur bei Gesellschaften möglich, die nach Inkrafttreten des MoMiG gegründet wurden, da der einreichende Notar zu einer Überprüfung von Vorgängen aus der Vergangenheit weder verpflichtet noch in der Lage ist. So dürfte es noch

Jahre, wenn nicht Jahrzehnte dauern, bis die Neuregelungen zur Gesellschafterliste die gewünschte Sicherheit liefern. Lästig für die Transaktionspraxis ist der Umstand, dass der Käufer nicht ohne weiteres schon am Closing-Tag Gesellschafterbeschlüsse fassen kann, da die elektronische Veröffentlichung der geänderten Liste einige Tage in Anspruch nimmt. Das Gesetz erklärt zwar Gesellschafterbeschlüsse des Neugesellschafters für rückwirkend wirksam, wenn die neue Gesellschafterliste „unverzüglich“ nach Closing in das Handelsregister aufgenommen wird. Der Käufer muss hier aber entweder auf die Zuverlässigkeit des Notariats und des Handelsregisters vertrauen oder sich vorsorglich eine Vollmacht des (in der Liste noch eingetragenen) Verkäufers besorgen. Zu Blanko-Vollmachten sind Verkäufer aber schon aus Haftungsgründen selten bereit.

Auswirkungen auf die Notarkosten

Wichtigste negative Auswirkung des MoMiG für die Transaktionspraxis ist die Erhöhung der Notarkostenbelastung bei vielen Transaktionen. Die inländischen Notarkosten für Verkauf und Abtretung von GmbH-Anteilen richten sich nach dem Geschäftswert, nicht etwa nach dem Arbeitsaufwand des Notariats. So kann die Beurkundung der Abtretung eines Anteils bis zu 55.000 EUR kosten, auch wenn der Vertragstext nur wenige Seiten umfasst und von den Anwälten vorbereitet wurde. Der gleiche oder



So leicht ist es leider nicht – viele der alten Schwierigkeiten wurden gelöst, doch die Neuerungen im MoMiG werfen auch neue Fragen auf.

ein kaum geringerer Betrag fällt ein zweites Mal an, wenn der gekaufte Anteil mit einem Standard-Formular an die finanzierende Bank verpfändet wird. Jahrzehntlang war es daher gängige Praxis, Anteilskaufverträge zu einem Bruchteil der inländischen Kosten im Ausland beurkunden zu lassen. Eine Mindermeinung in der Literatur, aber auch das LG Frankfurt, glaubt, dass das MoMiG nur noch die Inlandsbeurkundung zulasse, da ausländische Notare zur Einreichung der Gesellschafterliste weder Verpflichtung noch Sachkunde hätten. Insbesondere Rechtsabteilungen finanzierender Banken sind seither nicht mehr bereit, auf die Wirksamkeit von Auslandsbeurkundungen zu vertrauen. Der „Beurkundungs-Tourismus“ in die Schweiz ist daher nahezu zum Erliegen gekommen, und inländische Notare bezeichnen das MoMiG hinter vorgehaltener Hand als „Segen für unseren Berufsstand“. Allen übrigen Transaktionsbeteiligten bleibt nur die Hoffnung, dass der Gesetzgeber in Zukunft entweder die Zulässigkeit der Auslandsbeurkundung klarstellt oder eine aufwandsgerechte Notarvergütung auch im Inland ermöglicht. Denn die praktischen Kostenauswirkungen des MoMiG stehen in Widerspruch zum vorgeblichen Gesetzesziel, die GmbH als Rechtsform im internationalen Vergleich attraktiver zu machen.

Neuregelungen zu Gesellschafterdarlehen

Nach altem Recht musste ein verkaufender Gesellschafter, der in der Vergangenheit Gesellschafterdarlehen gewährt und zurückerhalten hatte, befürchten, zeitlich unbegrenzten Rückforderungsansprüchen ausgesetzt zu werden, wenn die Gesellschaft nach der Transaktion in die Insolvenz fiel. Die Folge waren oft umfangreiche Rechtsstreitigkeiten mit komplexen Beweiserhebungen zum wirtschaftlichen Zustand der Gesellschaft zum Zeitpunkt der (dann lange zurückliegenden) Darlehenstilgung. Das MoMiG brachte hier Klarheit: Leistungen auf Gesellschafterdarlehen können vom Insolvenzverwalter nur zurückgefordert werden, wenn weniger als zwölf Monate zwischen Zahlung und Insolvenz lagen, dies aber unabhängig vom wirtschaftlichen Zustand der Gesellschaft zum Rückführungszeitpunkt. Für den Verkäufer bedeutet dies, dass Gesellschafterdarlehen bei Closing keinesfalls rückgeführt, sondern vorzugsweise an den Käufer abgetreten werden sollten.

Haben Sie etwas anzumelden?

Private Equity-Finanzierungen und Kartellrecht

Von Nico Just, Rechtsanwalt, Osborne Clarke

Private Equity (PE) bietet als Finanzierungsinstrument gerade für den Mittelstand große Chancen. Dabei ist den beteiligten Unternehmen – dem Investor und dem Target – oft nicht bekannt, dass auch kurzfristige Finanzierungen unter Umständen beim Bundeskartellamt (BKartA) anzumelden sind. Wird die Anmeldepflicht von den beteiligten Unternehmen nicht beachtet, drohen empfindliche Sanktionen. Derartige Folgen können vermieden werden, indem die beteiligten Unternehmen das Vorhaben rechtzeitig anmelden.

Unter welchen Voraussetzungen ist ein Vorhaben anzumelden?

Beteiligungsvorhaben sind grundsätzlich immer dann anzumelden, wenn ein Zusammenschlusstatbestand erfüllt ist und gleichzeitig bestimmte Umsatzschwellen überschritten werden. Erst nach Anmeldung des Vorhabens prüft das BKartA, ob durch den Zusammenschluss des Investors mit dem Target eine marktbeherrschende Stellung entstehen oder verstärkt werden kann. Wenn dies nicht der Fall ist, gibt das BKartA das Vorhaben frei. Bei PE-Finanzierungen sind in der Regel der Zusammenschlusstatbestand des Anteilserwerbs und/oder des Kontrollererwerbs erfüllt. Ein Anteilserwerb liegt immer dann vor, wenn der Investor mindestens 25% oder 50% des Kapitals oder der Stimmrechte des Targets erwirbt. Dabei sind Anteile, die dem Investor bereits gehören, mit einzurechnen. Unabhängig von der Höhe des zu erwerbenden Anteils lässt sich der Investor häufig bestimmte Kontrollrechte einräumen, welche die Möglichkeit gewähren, einen bestimmenden Einfluss auf die Tätigkeit des Targets auszuüben und den sachgerechten Einsatz der gewährten Finanzierung sicherzustellen. In diesem Fall ist der Zusammenschlusstatbestand des Kontrollererwerbs erfüllt. Dies gilt schon, wenn der Investor in die Lage versetzt wird, bestimmte geschäftswesentliche Entscheidungen zu



Nico Just

blockieren. Er muss hingegen nicht in die Lage versetzt werden, Entscheidungen positiv beeinflussen zu können. In Betracht kommen vor allem Rechte in Bezug auf das Jahresbudget, den Geschäftsplan, größere Investitionen sowie die Besetzung der Geschäftsführung. Liegt demnach ein Zusammenschlusstatbestand vor, ist das Vorhaben grundsätzlich anmeldepflichtig, wenn

- die weltweiten Umsatzerlöse aller Beteiligten zusammen mehr als 500 Mio. EUR betragen,
- die deutschen Umsatzerlöse mindestens eines Beteiligten mehr als 25 Mio. EUR betragen, und
- die deutschen Umsatzerlöse mindestens eines anderen Beteiligten mehr als 5 Mio. EUR betragen.

Beteiligte Unternehmen eines Anteils- oder Kontrollererwerbs sind grundsätzlich das Target sowie der Investor. Zu berücksichtigen sind die Gesamtumsatzerlöse aus dem letzten abgeschlossenen Geschäftsjahr der Beteiligten. Dabei sind nicht nur die Umsatzerlöse der Beteiligten selbst, sondern auch die aller verbundenen (abhängigen oder herrschenden) Unternehmen zu berücksichtigen. Oft werden die ersten beiden Umsatzschwellen bereits durch den Investor und seine verbundenen Unternehmen überschritten. Grundsätzlich besteht eine Anmeldepflicht daher schon dann, wenn das Target Umsatzerlöse von mehr als 5 Mio. EUR erzielt.

Gibt es Ausnahmen von der Anmeldepflicht?

Auch wenn das Target Umsatzerlöse von mehr als 5 Mio. EUR erzielt, ist ein Vorhaben ausnahmsweise dann nicht

ZUR PERSON: NICO JUST

Nico Just, LL.M., (nico.just@osborneclarke.de) ist Rechtsanwalt im Bereich Kartellrecht bei der internationalen Anwaltskanzlei Osborne Clarke am Standort Köln. www.osborneclarke.de

anmeldepflichtig, wenn das Target ein kleines Unternehmen mit Umsatzerlösen von weniger als 10 Mio. EUR ist. Zu berücksichtigen ist auch hier der Konzernumsatz des kleinen Unternehmens. Nach der Praxis des BKartA ist diese Ausnahme unter Umständen dann nicht anwendbar, wenn sich mehr als ein Investor beteiligt oder das kleine Unternehmen bereits von einem anderen Unternehmen mit Umsatzerlösen von mehr als 10 Mio. EUR kontrolliert wird. Daneben können die Beteiligten von einer weiteren Ausnahme für Bagatellmärkte mit einem Gesamtmarktvolumen von weniger als 15 Mio. EUR profitieren, welche in der Praxis aber eher selten Anwendung findet. Ohne Bedeutung ist, in welchen Staaten die beteiligten Unternehmen ihren Sitz haben. Hingegen bedarf es keiner Anmeldung, wenn die Transaktion den deutschen Markt nicht betrifft, also die beteiligten Unternehmen ihre Waren oder Dienstleistungen nicht in Deutschland anbieten. Sofern die beteiligten Unternehmen auch über Deutschland hinaus tätig sind, können Anmeldepflichten in weiteren Staaten oder bei der Europäischen Kommission bestehen.

Zeitplanung: Wann sollte ein Vorhaben angemeldet werden?

Nach Eingang einer vollständigen Anmeldung hat das BKartA zunächst einen Monat Zeit, das Vorhaben freizugeben oder – bei schwierigen Sachverhalten – in ein Hauptprüfverfahren einzutreten. Unbedenkliche Vorhaben werden regelmäßig innerhalb dieser Frist freigegeben. Die Beteiligten sollten das Vorhaben daher spätestens einen Monat vor dem beabsichtigten Vollzug anmelden lassen. Zusätzlich sollte Zeit eingeplant werden, um die Anmeldung erstellen zu lassen und die hierfür relevanten Informationen zusammenzustellen. Je nach Komplexität des Vorhabens sind hierfür weitere ein bis drei Wochen erforderlich. Im Idealfall sollten die Beteiligten die Anmeldepflicht daher schon frühzeitig während der Vertragsverhandlungen berücksichtigen, um den Vollzug des Vorhabens nicht unnötig aufschieben zu müssen.



Die Fristen für die Anmeldung sind eng gelegt, weshalb sie schon bei den Vertragsverhandlungen mit eingeplant werden sollten.

Welche Informationen sind für eine Anmeldung erforderlich?

Um eine Anmeldung möglichst zügig erstellen zu können, sollten die Beteiligten vor allem auf folgende Informationen zurückgreifen können:

- Erläuterung des Zusammenschlusses sowie Angabe der Umsatzerlöse der Beteiligten (wie oben erläutert);
- Übersicht zu allen verbundenen Unternehmen der Beteiligten;
- Beschreibung der Tätigkeit des Targets sowie allgemeine Beschreibung der betroffenen Märkte (unter Angabe des Gesamtmarktvolumens, der wichtigsten Wettbewerber und deren Marktanteile bzw. Konzernumsätze) und
- Beschreibung der Tätigkeit des Erwerbers (mit Schwerpunkt der Tätigkeiten, die sich mit denen des Targets überlappen).

Ist ein Vollzug vor Freigabe möglich?

Ein Zusammenschluss darf erst dann vollzogen werden, wenn er freigegeben wurde (sog. Vollzugsverbot). Es ist daher nicht zulässig, Anteile an einem Unternehmen vor Freigabe des anmeldepflichtigen Vorhabens zu übertragen. Rechtsgeschäfte, die gegen das Vollzugsverbot verstoßen, sind grundsätzlich schwebend unwirksam, d.h. sie werden erst dann (rückwirkend) wirksam, wenn das Vorhaben freigegeben wird. Zudem stellen derartige Verstöße eine bußgeldbewehrte Ordnungswidrigkeit dar. Um Kauf- und Übereignungsverträge bereits vor Freigabe und ohne Verstoß gegen das Vollzugsverbot schließen zu können, sollten diese mit einer Fusionskontrollklausel versehen werden, wonach die Wirksamkeit des Vorhabens unter der aufschiebenden Bedingung steht, dass eine Freigabe erteilt wird.

Welche Kosten entstehen und wer muss diese tragen?

Die Anmeldung kontrollpflichtiger Zusammenschlüsse ist gebührenpflichtig. Die Höhe der Verwaltungsgebühr bestimmt sich nach dem personellen und sachlichen Aufwand der Kartellbehörde unter Berücksichtigung der wirtschaftlichen Bedeutung des Zusammenschlusses. Bei wettbewerblich unproblematischen Fällen setzt das BKartA häufig Gebühren im mittleren vierstelligen Bereich fest. Schuldner der Gebühr sind die beteiligten Unternehmen, also grundsätzlich Target und Investor.

Fazit:

Das Erfordernis einer kartellrechtlichen Anmeldung wird gerade im Bereich der Finanzierung durch PE häufig übersehen oder erst spät berücksichtigt. Um die beschriebenen rechtlichen Schwierigkeiten zu vermeiden, sollten die Beteiligten bereits zu Beginn der Verhandlungen klären, ob eine Anmeldepflicht in Deutschland oder weiteren Staaten besteht. Je frühzeitiger diese Prüfung erfolgt, desto schneller kann das Vorhaben letztlich vollzogen werden.

Ungleiche Offenlegungspflichten verhindern!

Schwächen der geplanten AIFM-Regulierung der EU

Von Dr. Jan Wildberger, Head of Private Equity (Germany),
Simmons & Simmons

Die EU treibt die Regulierung von Private Equity voran. Vorgesehen sind auch umfangreiche Pflichten, Informationen über die Beteiligungen der Private Equity-Fonds zu erteilen. Hier droht eine Ungleichbehandlung von Unternehmen, die mit Private Equity finanziert sind. Dies gilt es zu verhindern – ein Appell an Unternehmer.

Regulierung

Private Equity ist in Deutschland derzeit unreguliert. Das heißt aus der Sicht des Unternehmers: Das Gesetz sieht keine besonderen Folgen der Beteiligung eines Private Equity-Investors vor. Anders als die Finanzierung über den Kapitalmarkt, etwa durch einen Börsengang, löst die Finanzierung mit privatem Beteiligungskapital keine zusätzlichen Pflichten des Unternehmens aus. Der Gesetzgeber erkennt an: Die Beteiligung eines Private Equity-Investors führt nicht zu einem gesteigerten öffentlichen Interesse an den Vorgängen in dem Unternehmen. Sie ist insoweit nichts anderes als die Beteiligung eines Wettbewerbers oder einer Privatperson. Dies soll sich nach dem Willen der EU ändern. Unter dem Eindruck der Finanzkrise beabsichtigt man die Regulierung der sogenannten Alternative Investment Fund Managers (AIFM). Damit sollen „systemische Risiken“ für das globale Finanzsystem bekämpft werden. Die Regulierung zielt insbesondere auf kapitalmarktorientierte Hedgefonds. Jedoch sind nach EU-Sicht grundsätzlich alle bisher nicht regulierten Verwalter eine potenzielle Gefahr für das globale Finanzsystem und sollen reguliert werden („one size fits all“). Private Equity-Beteiligungen haben die Finanzkrise weder ausgelöst noch verstärkt, und sie stellen keine „systemischen Risiken“ dar. Sie haben vielmehr einen nachweislich positiven volkswirtschaftlichen Effekt. Für Private Equity wird die EU jedoch keine Ausnahme machen.

ZUR PERSON: DR. JAN WILDBERGER

Dr. Jan Wildberger (jan.wildberger@simmons-simmons.com) ist Head of Private Equity (Germany) bei der internationalen Anwaltskanzlei Simmons & Simmons.
www.simmons-simmons.com

Offenlegungspflichten

Ein wesentlicher Bestandteil der geplanten Regulierung sind zusätzliche Offenlegungspflichten, die allein durch die Beteiligung von Private Equity – nicht etwa durch die Beteiligung eines Wettbewerbers – ausgelöst werden. Besonders im Falle des „beherrschenden Einflusses“ des Private Equity-Investors, der bei realitätsfernen 30% oder 10% vorliegen soll, erfolgt diese Ungleichbehandlung. Die Pflichten bestehen nicht nur gegenüber den Investoren des beteiligten Private Equity-Fonds, mit denen diese ohnehin regelmäßig vertraglich vereinbart werden, und der Aufsichtsbehörde, die für eine vertrauliche Behandlung der Information sorgen wird, sondern auch gegenüber den Arbeitnehmern. So forderte die Kommission im Falle einer Beteiligung durch Private Equity die Vorlage eines „Entwicklungsplans“ des Unternehmens, dessen Anforderungen sie allgemein näher ausgestalten könnte. Der Entwurf des Parlaments sieht die Unterrichtung über die „geplante Veräußerung von Vermögenswerten“ vor. Diese Informationen können den Kernbereich des Unternehmens betreffen. Ihre vertrauliche Behandlung ist nicht gewährleistet.

Fazit:

In den geplanten Offenlegungspflichten liegt eine Benachteiligung von Unternehmen, die mit Private Equity finanziert sind. Angesichts des erheblichen Finanzierungsbedarfs aufgrund des Aufschwungs und auslaufender Finanzierungen, etwa des Programm-Mezzanine, der ohne Private Equity kaum zu decken sein wird, ist dies nicht akzeptabel. Daher gilt es, auf das noch laufende Verfahren der EU Einfluss zu nehmen und die Festlegung unangemessener Offenlegungspflichten zu verhindern!



Dr. Jan Wildberger

Frankfurt | Stuttgart | München



FAS

Improve Your Opportunities

International Accounting

Management Accounting

Valuation Services

Knowledge Services

**Auditing, Assurance &
Tax Services**

www.fas-ag.de

Partner der Ausgabe im Portrait



Improve Your Opportunities

Ausgehend von ihrer führenden Expertise in IAS/IFRS und US-GAAP berät die FAS AG Unternehmen im Corporate Performance Management. Dies umfasst die Optimierung von Strukturen und Prozessen einer effizienten und effektiven Unternehmenssteuerung wie Fast Close, Controlling, Planung, wertorientierte Steuerung und Working Capital Management.

Der Bereich „Valuation Services“ der FAS AG umfasst zusätzlich Bewertungsleistungen wie Purchase Price Allocation, Impairment Test, Optionsbewertungen, Due Diligence oder Unternehmensbewertung.

Bei ihrer Beratung ist die FAS AG für Mandanten aus den verschiedensten Branchen der Industrie, der Finanzdienstleistungen und dem Leasing tätig. Dabei ist sie mit den Strukturen und Bedürfnissen sowohl von mittelständischen Unternehmen als auch von börsennotierten Großkonzernen vertraut.

Die FAS AG ist mit ihren ca. 50 Mitarbeitern an den Standorten Stuttgart, München und Frankfurt/Main präsent und auf Projekten in ganz Deutschland und im Ausland tätig.

www.fas-ag.com

HEUKING KÜHN LÜER WOJTEK

Die Kanzlei Heuking Kühn Lüer Wojtek ist mit über 200 fachlich spezialisierten Rechtsanwälten, Steuerberatern und Notaren an sieben Standorten in Deutschland und mit Büros in Brüssel und Zürich vertreten. Die Kanzlei ist damit eine der großen wirtschaftsberatenden deutschen Sozietäten.

Zu den nationalen und internationalen Mandanten zählen mittelständische und große Unternehmen aus den Bereichen Industrie, Handel und Dienstleistung ebenso wie Verbände, öffentliche Körperschaften und anspruchsvolle Privatklienten.

Die Sozietät richtet sich mit ihren Beratungsleistungen an den deutschen Mittelstand sowie an ausländische Unternehmen und internationale Großunternehmen. Auf Grund der breiten Tätigkeitsschwerpunkte berät Heuking Kühn Lüer Wojtek in allen Schwerpunkten des Wirtschaftsrechts und bietet eine Beratung „aus einer Hand“.

www.heuking.de



Wirtschaftsprüfung & Beratung

PKF ist mit rund 1.050 Mitarbeitern eines der leistungsstärksten mittelständischen Beratungs- und Prüfungsnetzwerke in Deutschland. Global ist PKF mit rund 17.600 Mitarbeitern in 125 Ländern tätig. National wie international gehört PKF zu den Top 10 der Branche. Der Fokus von PKF ist der Mittelstand. Zu den Mandanten zählen auch eine Vielzahl von börsennotierten Unternehmen.

Neben der klassischen Wirtschaftsprüfung und Steuerberatung bildet auch die Corporate Finance-Beratung eine Kernkompetenz bei PKF. Durch die globale Aufstellung ist PKF in der Lage, international agierende Mittelständler auch grenzüberschreitend zu begleiten.

www.pkf.de



P+P Pöllath + Partners ist mit 29 Partnern und insgesamt 90 Rechtsanwälten und Steuerberatern an den Standorten München, Berlin und Frankfurt tätig. P+P bietet fundierte, kreative und innovative Expertise sowie unabhängige Beratung in folgenden Arbeitsbereichen und allen damit in Verbindung stehenden Rechtsgebieten, insbesondere in Bezug auf die steuerrechtlichen Aspekte und Implikationen:

Unternehmenskauf / -strukturierung, Private Equity / Venture Capital / Alternative Assets, Fondsgründung / -strukturierung / -screening, Listing / Delisting, Nachfolgeplanung

und -gestaltung, Steuerstrukturierung und -gestaltung, Immobilien sowie transaktionsbezogene Schiedsverfahren.

Viele P+P-Berater stehen als „leading“ bzw. „highly recommended“ oft in mehreren Arbeitsbereichen konstant an der Spitze renommierter Ranglisten. Darüber hinaus wurde P+P häufig als „Kanzlei des Jahres“ vor allem im M&A- und Steuerbereich ausgezeichnet.

Weitere Informationen auch zu unserer Pro-Bono-Arbeit und den P+P-Stiftungen auf unserer Website@:

www.pplaw.com



Salans ist eine internationale Full-Service-Kanzlei mit mehr als 700 Rechtsanwälten und Steuerberatern an 22 Standorten in Europa, Asien und den USA. In Deutschland ist Salans mit Büros in Berlin und Frankfurt am Main vertreten. Seit mehr als 30 Jahren berät Salans mittelständische Unternehmen ebenso wie multinationale Konzerne, Banken, Versicherungs- und Fondsgesellschaften, öffentliche Institutionen und vermögende Privatpersonen

in allen wirtschafts- und steuerrechtlichen Fragen. Prüfungs- und prüfungsnahen Leistungen bietet Salans insbesondere der mittelständischen Wirtschaft über die Salans GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft an. Nähere Informationen finden Sie unter:

www.salans.com

Simmons & Simmons

Wir sind eine der führenden internationalen Anwaltssozietäten mit 1.000 Beratern in Europa, dem Nahen Osten und Asien. In Deutschland sind wir mit Büros in Düsseldorf und Frankfurt am Main vertreten. Wir beraten internationale und deutsche Industrieunternehmen, Kreditinstitute und Finanzinvestoren sowie die öffentliche Hand in allen Fragen des Wirtschaftsrechts.

Unsere besondere Stärke liegt in der Begleitung komplexer, grenzüberschreitender Mandate. Als integrierter Teil einer internationalen Sozietät arbeiten wir eng mit unseren Kollegen in unseren Büros in Abu Dhabi, Amsterdam, Brüssel, Doha, Dubai, Funchal, Hongkong, Lissabon, London,

Madrid, Mailand, Paris, Rom, Rotterdam, Schanghai und Tokio zusammen.

Leiter unserer deutschen Private Equity-Praxis ist Herr Dr. Jan Wildberger. Seit 1998 berät er deutsche und internationale Finanzinvestoren, Manager, Unternehmer und Strategen umfassend im Zusammenhang mit Private Equity. Er ist Mitglied des Rechtsbeirats des Bundesverbandes Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) und als Schiedsrichter bei der Deutschen Institution für Schiedsgerichtsbarkeit (DIS) tätig.

www.simmons-simmons.com

 <p>ATEC-Weiss GmbH & Co. KG</p> <p>Rechtliche Beratung bei Verkauf von Assets an die Siemens AG</p> <p>2010</p>	 <p>Odewald KMU</p> <p>Erwerb der DPUW Deutsche Pflege und Wohnen AG</p> <p>2010</p>	 <p>Hamburg-America Center GmbH & Co. KG</p> <p>Strukturierung und Begleitung des Gesellschafterwechsels</p> <p>2010</p>	 <p>Green Office Development GmbH & Co. KG</p> <p>Gesellschaftsrechtliche Strukturierung</p> <p>2010</p>
 <p>Rechtliche Beratung bei Anleiheemissionen</p> <p>2009 – 2010</p>	 <p>Veräußerung einer Mehrheits- beteiligung an Investor</p> <p>2009 – 2010</p>	 <p>Kapitalerhöhung mit Prospekt</p> <p>2009</p>	 <p>Rechtliche Beratung bei Kapitalerhöhung</p> <p>2009</p>
 <p>Begebung einer Wandelschuldverschreibung</p> <p>2009</p>	 <p>Rechtliche Beratung bei Kapitalerhöhung</p> <p>2009</p>	 <p>Rechtliche Beratung beim Erwerb einer Beteiligung der Schmolz + Bickenbach-Gruppe</p> <p>2009</p>	 <p>Rechtliche Beratung bei zwei Finanzierungsrunden</p> <p>2008 – 2009</p>

Sie wollen hoch hinaus – wir sorgen für eine sichere Basis.

HEUKING KÜHN LÜER WOJTEK ist eine der großen deutschen unabhängigen Rechtsanwaltssozietäten. Derzeit verfügt die Sozietät über sieben Büros in Deutschland und jeweils ein Büro in Brüssel und in Zürich. Unseren Mandanten bieten wir erfahrene Teams aus Rechtsanwälten und Steuerberatern, die sich auf Unternehmenskäufe und Unternehmensfinanzierungen einschließlich Venture Capital, Private Equity und Restrukturierungen spezialisiert haben. Darüber hinaus stehen wir unseren Mandanten beim Zugang zum organisierten Kapitalmarkt, insbesondere IPO's, beratend zur Verfügung. Weitere Informationen und die richtigen Ansprechpartner finden Sie auf unserer Website. | www.heuking.de

Berlin · Unter den Linden 10 · D-10117 Berlin
T +49 (0)30 88 00 97-0 · berlin@heuking.de

Brüssel · Avenue Louise 326 · B-1050 Brüssel
T +32 (0)2 646 20-00 · brussels@heuking.de

Chemnitz · Weststraße 16 · D-09112 Chemnitz
T +49 (0)371 382 03-0 · chemnitz@heuking.de

Düsseldorf · Georg-Glock-Straße 4 · D-40474 Düsseldorf
T +49 (0)211 600 55-00 · duesseldorf@heuking.de

Frankfurt · Grüneburgweg 102 · D-60323 Frankfurt
T +49 (0)69 975 61-0 · frankfurt@heuking.de

Hamburg · Bleichenbrücke 9 · D-20354 Hamburg
T +49 (0)40 35 52 80-0 · hamburg@heuking.de

Köln · Magnusstraße 13 · D-50672 Köln
T +49 (0)221 20 52-0 · koeln@heuking.de

München · Prinzregentenstraße 48 · D-80538 München
T +49 (0)89 540 31-0 · muenchen@heuking.de

Zürich · Bahnhofstrasse 3 · CH-8001 Zürich
T +41 (0)44 200 71-00 · zuerich@heuking.ch