
Mergers & Acquisitions im Lichte des MoMiG

Chancen und Risiken der neuen Rechtslage für die Gestaltungspraxis



Inhalt

- 04_ Editorial**
 - 06_ MoMiG – Kommt jetzt die gesellschaftsrechtliche Due Diligence „light“?**
 - 12_ MoMiG und M&A– Auswirkungen auf den SPA**
 - 22_ Auslandsbeurkundung von Geschäftsanteilsabtretungen**
 - 26_ Akquisitionsstrukturierung**
 - 32_ Praktische Auswirkungen des MoMiG auf die Akquisitionsfinanzierung**
 - 40_ Distressed Debt Transaktionen im Lichte des MoMiG**
-

Editorial

Am 1. November 2008 ist das Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen (MoMiG) in Kraft getreten. Es handelt sich um eine der tiefgreifendsten Reformen des GmbH-Rechts seit dessen Schaffung im Jahre 1892. Zu den wesentlichen Eckpfeilern der Reform zählen etwa die Einführung einer Unternehmergesellschaft, die Modernisierung der Vorschriften zur Kapitalaufbringung und -erhaltung sowie die Erhöhung der Attraktivität der GmbH im europäischen Wettstreit der Gesellschaftsrechtsformen durch eine Ermöglichung der Verlegung des Verwaltungssitzes ins Ausland, eine Flexibilisierung bei der Strukturierung der Gesellschaftsanteile und die Möglichkeit eines gutgläubigen Erwerbs. Fachliteratur und Wirtschaftstagespresse bieten dem interessierten Leser zahlreiche Überblicke bzw. Auseinandersetzungen zu einzelnen Aspekten der Reform.

Welche konkreten Auswirkungen aber hat die neue Rechtslage auf die M&A-Praxis, was gilt es künftig im Rahmen einer Unternehmenstransaktion im Einzelnen zu beachten? Mit diesen und ähnlichen Fragestellungen befasst sich die vorliegende Broschüre. Dabei stellt sie nicht eine isolierte Betrachtung der einzelnen Eckpfeiler der Reform, sondern eine übergreifende Darstellung ihrer Folgen für die Transaktionspraxis in den Mittelpunkt. Entsprechend dieser Zielrichtung bilden der Ablauf einer klassischen Unternehmenstransaktion und die sich dabei immer wieder eröffnenden Fragekreise den roten Faden dieser Broschüre. Für die Belange der unternehmerischen Praxis soll diese Broschüre einen ersten Einblick in neue Gestaltungschancen und -risiken geben.

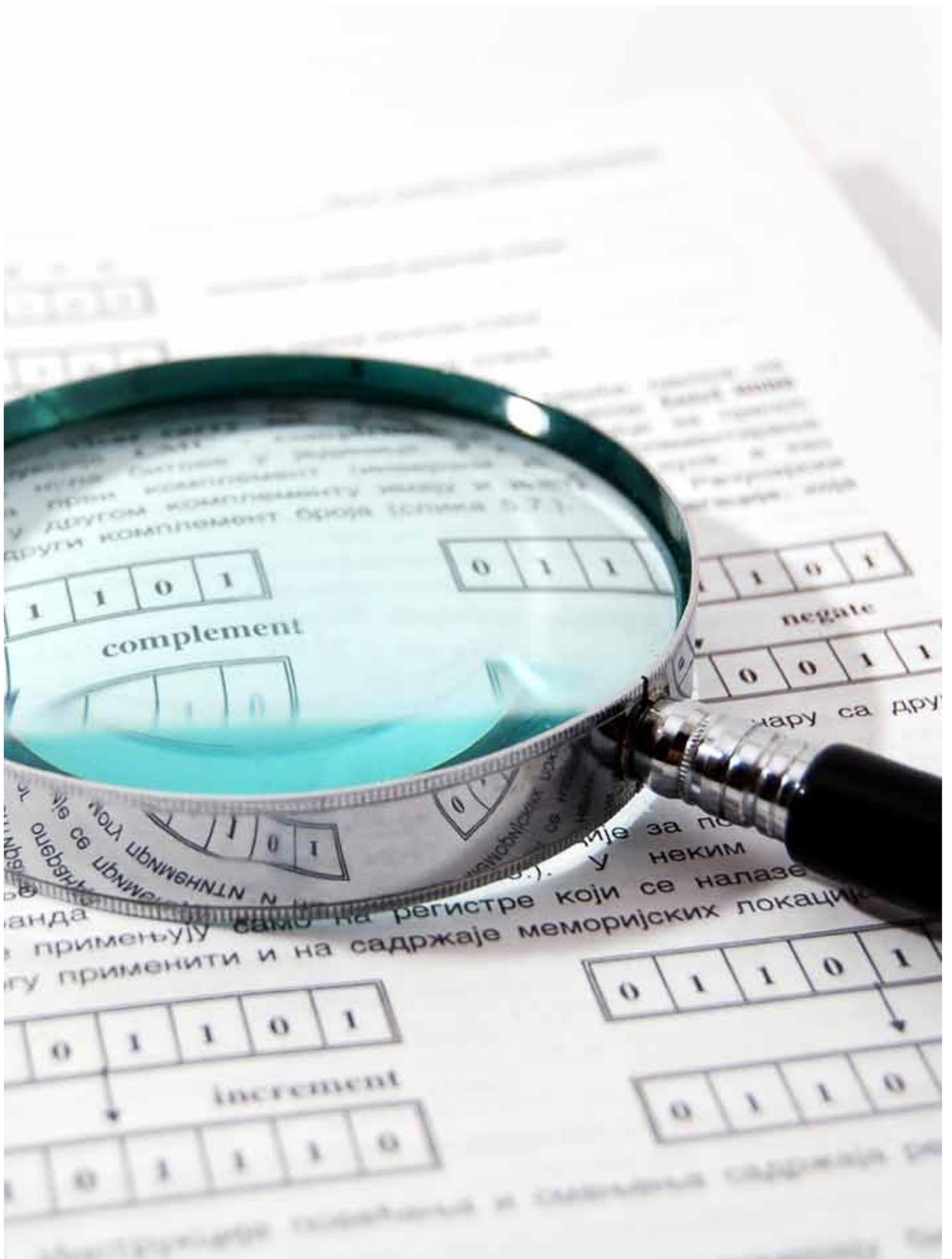
Mit Spannung verfolgen und begleiten wir die weitere Entwicklung und freuen uns darauf, diese für die Realisierung Ihrer unternehmerischen Vorhaben fruchtbar zu machen.

Dr. Markus Schackmann

Rechtsanwalt, Partner
Graf-Adolf-Platz 15
40213 Düsseldorf
Telefon +49 (211) 5660 18792
Telefax +49 (211) 5660 110
markus.schackmann@luther-lawfirm.com

Thomas Köhler

Rechtsanwalt, Fachanwalt für Steuerrecht, Partner
Mergenthalerallee 10 – 12
65760 Eschborn/Frankfurt a. M.
Telefon +49 (6196) 592 27027
Telefax +49 (6196) 592 110
thomas.koehler@luther-lawfirm.com



MoMiG – Kommt jetzt die gesellschaftsrechtliche Due Diligence „light“?

Die Änderungen des GmbH-Rechts durch das MoMiG werfen zwangsläufig die Frage auf, welche Gestaltung und Anwendungspraxis künftig im Rahmen einer gesellschaftsrechtlichen Due Diligence – insbesondere bei einer GmbH als Zielunternehmen – anzuwenden sein wird.

Mit der erhöhten Flexibilität der Geschäftsanteilsteilung, dem Wegfall des kapitalersetzenden Gesellschafterdarlehens oder der Möglichkeit des gutgläubigen Erwerbs von Geschäftsanteilen drängt sich der Eindruck auf, wesentliche Prüfungsschwerpunkte der gesellschaftsrechtlichen Due Diligence seien künftig obsolet.

Gründung der GmbH

Die Prüfung der korrekten Stückelung der zu erwerbenden Geschäftsanteile gehört zum Standardrepertoire der gesellschaftsrechtlichen Due Diligence. Die Unterschreitung des Mindestnennbetrages von 100,00 Euro bzw. das Vorfinden von Nennbeträgen, die nicht durch 50,00 Euro teilbar waren, wurde bei

Teilung und Veräußerung von Geschäftsanteilen häufiger angetroffen als die Theorie vermuten lässt. Vor dem Hintergrund des nunmehr gemäß § 5 GmbHG zulässigen Mindestnennwertes von 1,00 Euro und der gleichgelagerten Teilbarkeit wird die Durchführung der Risikoanalyse in Zukunft an dieser Stelle deutlich erleichtert. Gleiches gilt für die bislang unzulässige Übernahme von mehreren Geschäftsanteilen durch einen Gesellschafter im Rahmen des Gründungsvorgangs, insbesondere bei Treuhandmodellen. Eine solche Übernahme lässt das neue GmbH-Recht nunmehr in § 5 Abs. 2 S. 2 GmbHG ausdrücklich zu.

Eine weitere Vereinfachung in der praktischen Handhabung wird sich bei der Prüfung der Gründung einer Einmann-GmbH ergeben, bei der bislang eine



Sicherheitsleistung auf den nicht eingezahlten Teil der Stammeinlage erforderlich war (§ 7 Abs. 2 Satz 3 GmbHG a.F.). Der Gesetzgeber hat dieses Erfordernis gestrichen. Im Hinblick auf den Analyseaufwand wird es fernerhin Entspannung bei der Durchsicht des vorgesehenen formalisierten und standardisierten Musterprotokolls geben.

Durch das MoMiG werden aber nicht nur Prüfungsverhältnisse vereinfacht und damit Fehlerquellen minimiert, vielmehr werden auch neue Gesichtspunkte beleuchtet werden müssen. Ein neuer Aspekt der gesellschaftsrechtlichen Due Diligence nach der Reform wird in der genauen Überprüfung des persönlichen Hintergrundes der Geschäftsführer liegen, da die Überlassung der Führung von Geschäften an Personen, die nicht Geschäftsführer i. S. der gesetzlichen Kriterien sein können, nach § 6 Abs. 5 GmbHG neuerdings zur persönlichen Haftung (Solidarhaftung) der Gesellschafter führen kann. Die Relevanz der persönlichen Verhältnisse der Geschäftsführer des Targets für die Due Diligence wird noch dadurch verstärkt, dass gleichzeitig mit der Haftungseröffnung für die Gesellschafter eine Verschärfung der Inhabilitätsregelungen im neu gefassten § 6 Abs. 2 GmbHG einhergeht. Die Norm enthält nunmehr einen umfangreichen Katalog von einzelnen Bestellungshindernissen, wobei im Einzelfall zu fragen bleiben wird, wie die Prüfung der persönlichen Voraussetzungen tatsächlich erfolgen soll.

Im Blick der rechtlichen Prüfung im Vorfeld einer Transaktion steht auch die „Unternehmergesellschaft (haftungsbeschränkt)“, die nach dem neu implementierten § 5a GmbHG möglich ist. Diese bezeichnet eine Einstiegsvariante der GmbH mit abweichenden Regelungen zur Gründung, Firmenführung und Gewinnverwendung. Sie stellt jedoch keine eigene Gesellschaftsform unterhalb oder neben der GmbH dar. Der besondere Fokus des Untersuchenden sollte bei der

„Unternehmergesellschaft (haftungsbeschränkt)“ in der Verifizierung der Tatsache liegen, dass das Target nicht im Wege der Sachgründung errichtet wurde, da diese nach dem Gesetz ausgeschlossen ist. Auch bei nachgeschalteten oder geplanten Umwandlungstatbeständen bietet die „Unternehmergesellschaft (haftungsbeschränkt)“ eine Besonderheit an, da diese Form der GmbH nicht als Zielrechtsträger eines Formwechsels i. S. der §§ 190 ff. UmwG zur Verfügung steht. Fernerhin sollte, soweit dies überhaupt möglich ist, das Erfordernis der sofortigen Einzahlung der vollständigen Einlage geprüft werden. Außerdem besteht eine Pflicht zur Einberufung einer Gesellschafterversammlung bei drohender Zahlungsunfähigkeit. Einen Aspekt der gesellschaftsrechtlichen Due Diligence wird des Weiteren vor allem die Rücklagenbildung bis zum Erreichen des Mindeststammkapitals nach § 5 GmbHG bilden. So ist im Jahresabschluss der „Unternehmergesellschaft (haftungsbeschränkt)“ zwingend eine Gewinnrücklage in Höhe von $\frac{1}{4}$ des Jahresüberschusses zu bilden.

Kapitalaufbringung

Im Bereich der Kapitalaufbringung führt die Neuregelung der verdeckten Sacheinlage durch das MoMiG zu Veränderungen und inhaltlichen Neubetrachtungen bei der gesellschaftsrechtlichen Due Diligence.

Nach der Legaldefinition des neugefassten § 19 Abs. 4 GmbHG liegt eine verdeckte Sacheinlage vor, wenn zwar formell eine Bareinlage vereinbart war, bei wirtschaftlicher Betrachtung stattdessen jedoch eine Sacheinlage i. S. des § 5 Abs. 4 GmbHG erbracht worden ist und eine entsprechende „im Zusammenhang mit der Übernahme der Geldeinlage getroffene Abrede“ gegeben ist. Nach der bisherigen Rechtsprechung führte eine solche verdeckte Sacheinlage

neben der Unwirksamkeit der erbrachten Einlage zur Nichtigkeit des Kausal- und des Erfüllungsgeschäftes. Die Situation hat sich mit dem MoMiG teilweise grundlegend geändert. So ist in der Rechtsfolge des § 19 Abs. 4 GmbHG die Wirksamkeit des Kausal- und des Erfüllungsgeschäftes ausdrücklich angeordnet, auch wenn die Einlageverpflichtung bestehen bleibt. Allerdings wird auf die fortbestehende Geldeinlagepflicht des Gesellschafters der Wert der Sacheinlage angerechnet, d.h. der Gesellschafter haftet nur auf eine etwaige Differenz. Das praktische Problem folgt aus dem Nachweis des Wertes der Sacheinlage, was wiederum durch eine geeignete Dokumentation entschärft werden kann. In dem neu gefassten § 19 Abs. 5 GmbHG werden zudem die Folgen des sog. „Hin- und Herzählens“ bestimmt. Hiernach ist der Gesellschafter bei vorheriger Vereinbarung einer „wirtschaftlichen“ Einlagenrückzahlung und bei Nichtvorliegen einer verdeckten Sacheinlage nur dann von seiner Einlageverpflichtung befreit, wenn die Leistung durch einen vollwertigen Rückgewähranspruch gedeckt ist, der jederzeit fällig ist oder der durch fristlose Kündigung durch die Gesellschaft fällig werden kann.

Interessant und beobachtenswert ist in diesem Zusammenhang für den analysierenden Rechtsanwalt weiterhin die Tatsache, dass nach § 3 Abs. 4 EGGmbHG die neuen Regeln des § 19 Abs. 4 und 5 GmbHG auch für Altfälle, d.h. für früher bewirkte Einlageleistungen, gelten. Diese gesetzgeberische Anordnung erleichtert die Arbeit des Due Diligence-Durchführenden jedoch nur scheinbar. Denn es werden neue Fragen eröffnet sein, die sich – gerade beim dinglichen Rechtsgeschäft – um die Zulässigkeit und den Umfang der Rückbewirkung von Rechtsfolgen ranken werden. Auch wird bereits die Verfassungskonformität der Regelung diskutiert, da sie in die bisherige Rechtsposition insbesondere der Gläubiger einzugreifen scheint, und zwar rück-

wirkend. Der BGH wird hierzu in Kürze einen Fall entscheiden.

Kapitalerhaltung

Die Neuerungen der Gläubigerschutzvorschrift des § 30 GmbHG verändern ebenfalls die Ausrichtung der gesellschaftsrechtlichen Due Diligence. Die Abwendung der Rechtsprechung von der bilanziellen Betrachtungsweise im Rahmen des sogenannten „November-Urteils“ hatte in der wirtschaftsrechtlichen Praxis für Irritationen gesorgt und insbesondere auch die bei vielen Unternehmensgruppen vorhandenen Cash-Pooling-Systeme in Frage gestellt. Sogenannte „Upstream Loans“ der Tochtergesellschaft an die Muttergesellschaft bzw. Überweisungen auf das Cash-Pool Hauptkonto waren in der Vergangenheit in konsequenter Anwendung der restriktiven Rechtsprechung nur noch dann unproblematisch, wenn sie aus freien Rücklagen oder Gewinnen bzw. Gewinnvorträgen der Tochter erfolgten. Denn andere Kreditgewährungen an Gesellschafter waren nach dem BGH auch dann grundsätzlich als verbotene Auszahlung von Gesellschaftsvermögen im Sinne von § 30 GmbHG zu bewerten, wenn der Rückzahlungsanspruch gegen den Gesellschafter im Einzelfall vollwertig sein sollte.

In der neuen Fassung des § 30 GmbHG werden diese Gedanken und Grundsätze ausdrücklich verworfen. Der Anwendungsbereich der Norm erfasst zwar grundsätzlich alle Geschäfte der Gesellschaft mit Gesellschaftern, nimmt aber – wie bislang von der herrschenden Meinung im Schrifttum schon angenommen – Leistungen bei bestehenden Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen (Vertragskonzern) sowie bei Vorliegen eines vollwertigen Gegenleistungs- oder Rückzahlungsanspruchs gegen



Gesellschafter aus. Für die Due Diligence bedeutet Letzteres, dass der Nachweis der Vollwertigkeit von Rückzahlungsansprüchen sowie die Marktüblichkeit der entsprechenden Vereinbarungen künftig wieder in den Fokus rücken.

In der vorherigen Rechtssituation war die Prüfung des eigenkapitalersetzenden Charakters von Gesellschafterleistungen im Rahmen einer gesellschaftsrechtlichen Due Diligence im Vorfeld eines Geschäftsanteilskaufs, auch vor dem Hintergrund der Subsidiärhaftung nach dem früheren § 31 Abs. 3 GmbHG, die über die sogenannten Rechtsprechungsregelungen zur Anwendung gelangt, angezeigt. Das MoMiG unterscheidet nun nicht mehr zwischen eigenkapitalersetzenden und sonstigen Gesellschafterdarlehen; nach der Neufassung gelten die §§ 30, 31 GmbHG auch nicht länger analog bei der Rückzahlung von Gesellschafterdarlehen und entsprechenden Rechtshandlungen. § 30 Abs. 1 Satz 3 GmbHG schließt dies explizit aus. Die §§ 32a, 32b GmbHG a.F. wurden aufgehoben und in die Insolvenzordnung verschoben.

Der gutgläubige Erwerb von Geschäftsanteilen

Im Zuge des MoMiG wurde in § 16 Abs. 3 GmbHG die Möglichkeit eröffnet, einen Geschäftsanteil von einem Nichtberechtigten gutgläubig zu erwerben. Der gutgläubige Erwerb ist möglich, wenn der nichtberechtigte Veräußerer als Inhaber des zu veräußernden Geschäftsanteils in der Gesellschafterliste eingetragen ist und der Erwerber guten Glaubens hinsichtlich der Berechtigung des Veräußerers ist. Der gute Glaube wird demgegenüber nicht geschützt, wenn der Veräußerer in der Gesellschafterliste beim Handelsregister seit weniger als drei Jahren unrichtig eingetragen und die Unrichtigkeit dem wahren Berechtigten nicht zuzurechnen ist oder der Erwerber Kenntnis oder grob

fahrlässige Unkenntnis von der Nichtberechtigung des Veräußerers hatte oder der Gesellschafterliste ein Widerspruch gegen die Rechtsinhaberschaft des Veräußerers zugeordnet ist.

Wie aus Vorstehendem ersichtlich ist, kommt der Gesellschafterliste nunmehr als Rechtsscheins- bzw. Publizitätsträger eine erhöhte Relevanz – nach der gesetzgeberischen Intention in Anlehnung an den öffentlichen Glauben des Grundbuchs – zu.

Für die gesellschaftsrechtliche Due Diligence ergibt sich aus den vorbeschriebenen Änderungen, dass der Untersuchung der Gesellschafterliste jedenfalls eine gesteigerte Bedeutung im Verhältnis zur Situation in der Vergangenheit zukommen wird. So bietet die Gesellschafterliste – anders als bisher – eine erhöhte Richtigkeitsgewähr bezüglich der tatsächlichen Beteiligungsverhältnisse, weil auch der bei entsprechenden Maßnahmen mitwirkende Notar verpflichtet ist, eine von ihm unterschriebene Gesellschafterliste zum Handelsregister einzureichen.

Demgegenüber wird die Prüfung der Historie des zu veräußernden Geschäftsanteils aufgrund der Verknüpfung der Frage der Berechtigung mit der rechtlichen Existenz des Geschäftsanteils auch in Zukunft nicht obsolet sein; und zwar auch dann nicht, wenn die Veräußerer seit über drei Jahren in der Gesellschafterliste als Rechtsinhaber eingetragen sind, da nur die Verfügungsbefugnis geschützt werden soll. Der beschriebene gute Glaube an die Berechtigung hilft nur über den Mangel in der Berechtigung hinweg. Lautet der Geschäftsanteil darüber hinaus auf einen anderen Nennbetrag als in der Liste angegeben oder besteht der Geschäftsanteil – anders als in der Liste ausgewiesen – aus zwei Geschäftsanteilen oder ist der Geschäftsanteil nicht existent, so schützt der gute Glaube insoweit nicht. Entsprechendes gilt

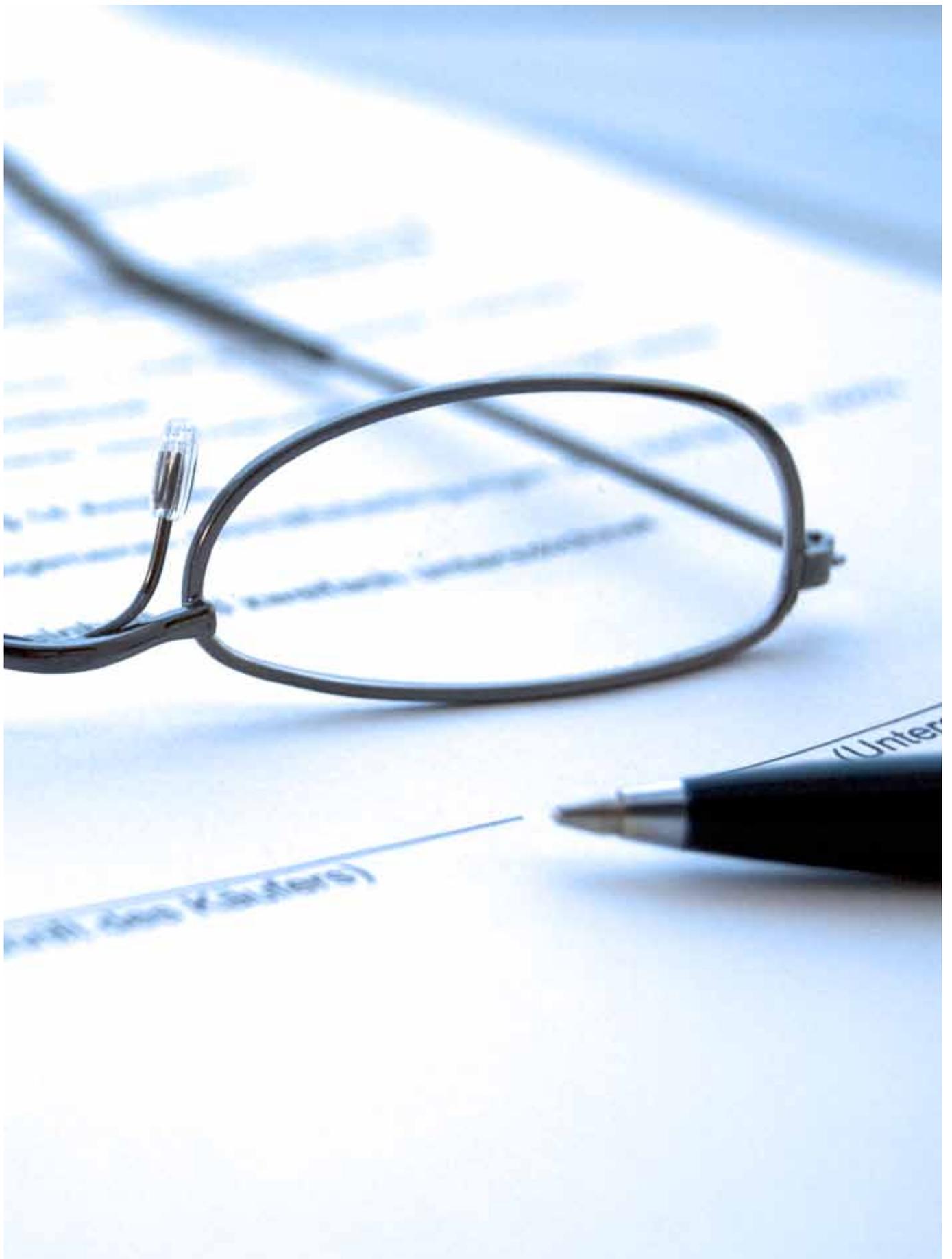
für Belastungen des Geschäftsanteil: ein gutgläubiger lastenfreier Erwerb ist nicht möglich. Daher kann in diesen Fällen nicht auf die Angaben in der Gesellschafterliste zurück gegriffen werden.

Fazit

Das MoMiG führt nicht dazu, dass die gesellschaftsrechtliche Due Diligence im Vorfeld eines GmbH-Geschäftsanteilskaufes entbehrlich ist. Vielmehr ist eine umfassende Untersuchung des gesellschaftsrechtlichen Hintergrundes auch weiterhin erforderlich und dringend anzuraten. Die Reform des GmbH-Rechts führt allenfalls an einigen Stellen zu einer strukturellen Veränderung des Due Diligence Prozesses. So wird mit Blick auf die praktische Durchführung der rechtlichen Analyse im Rahmen der Gründungsprüfung einiges einfacher. Es kommen aber neue Themenfelder hinzu. Im Zusammenhang mit der Kapitalaufbringung wird die Problematik der verdeckten Sacheinlage entschärft, aber thematisch nicht beseitigt. Bei § 30 GmbHG rückt die Untersuchung der Vollwertigkeit von Rückzahlungsansprüchen gegen die Gesellschafter in den Vordergrund. Zudem verändert sich der Blickwinkel bei der rechtlichen Prüfung von Gesellschafterleistungen. Schließlich führt die Möglichkeit des gutgläubigen Erwerbs von Geschäftsanteilen nicht zwingend zu Erleichterungen in der Due Diligence.

Dr. Hans-Georg Hahn
hans-georg.hahn@luther-lawfirm.com
Telefon +49 (511) 5458 0

Dr. Thomas Halberkamp
thomas.halberkamp@luther-lawfirm.com
Telefon +49 (511) 5458 0



(Unter
Vaters)

(Unter

MoMiG und M&A – Auswirkungen auf den SPA

Das MoMiG entfaltet durch seine umfassenden Änderungen des Rechts der GmbH wichtige Auswirkungen auf die Gestaltung eines Geschäftsanteilskaufvertrages (Share Purchase Agreement, „SPA“) über GmbH-Geschäftsanteile.

Durch die Neuregelungen sind insbesondere die Bereiche der Anbahnung und Vorbereitung einer Transaktion sowie die praktische Umsetzung der Verpflichtungen nach Beurkundung und Anteilsübergang betroffen. Weiter bedürfen auch die Garantien im SPA einiger Anpassungen an die neuen Regelungen des GmbHG.

Stückelung/Teilung von Geschäftsanteilen

Aufgrund des bereits erwähnten neuen Mindestnennbetrags eines Geschäftsanteils von 1,00 Euro, werden den Gesellschaftern neue Möglichkeiten an die Hand gegeben, ihre – mitunter sehr differenzierten – Beteiligungsverhältnisse zu regeln. Sie können nunmehr

Stückelungen von bis zu 1,00 Euro pro Geschäftsanteil vorsehen und somit auch differenzierte Beteiligungsverhältnisse prozentual genau abbilden, ohne dabei gezwungen zu sein, das Stammkapital der Gesellschaft zur Erreichung bestimmter Beteiligungsverhältnisse entsprechend anzupassen.

Nach bisherigem Recht waren Gesellschafter zudem daran gehindert, im Rahmen der Gründung einer GmbH mehr als einen Geschäftsanteil zu übernehmen. Der Erwerb eines weiteren Geschäftsanteils nach Entstehung der Gesellschaft stand ihnen dagegen frei. Eine Teilung von Geschäftsanteilen war nur zwecks Veräußerung zulässig. Durch die Abschaffung des Verbotes der Übernahme mehrerer Geschäftsanteile bei Gründung der Gesellschaft sowie die Aufgabe



des Verbotes der Vorratsteilung von Geschäftsanteilen wird den Gesellschaftern nunmehr gleichzeitig die Möglichkeit eröffnet, dass ein einziger Gesellschafter zum Zwecke des späteren Verkaufs von Geschäftsanteilen bereits bei Gründung mehrere Geschäftsanteile übernimmt bzw. seinen einzigen Geschäftsanteil „auf Vorrat“ teilt. Auch bedarf es nach Inkrafttreten des MoMiG nicht mehr der Zustimmung der Gesellschaft zur Veräußerung von Teilgeschäftsanteilen, es sei denn, in die Satzung wird ausdrücklich eine solche Bestimmung aufgenommen. Allein die Gesellschafterliste ist den Veränderungen entsprechend anzupassen (dazu sogleich).

Für M&A-Transaktionen kann es sich daher gelegentlich anbieten, die Geschäftsanteile vor Übertragung zu teilen, um so durch die Stückelung in Ein-Euro-Geschäftsanteile eine spätere Handhabung durch den Käufer zu vereinfachen. Zudem wäre in diesen Fällen darauf zu achten, dass bei einer etwaigen Verwendung von Vorratsgesellschaften ebenfalls eine Anpassung der Geschäftsanteilstückelung – sofern nicht bereits durch den Anbieter der Vorratsgesellschaft geschehen – vorgenommen wird.

Gesellschafterliste und Strukturmaßnahmen/Geschäftsführerbestellung

Der Käufer gilt gegenüber der Zielgesellschaft infolge der durch das MoMiG erfolgten Neuregelungen erst dann als Gesellschafter, wenn die neue, seine Gesellschafterstellung reflektierende Gesellschafterliste zum Handelsregister aufgenommen wurde. Erst ab diesem Zeitpunkt kann er vollwirksam seine Gesellschafterrechte (insbesondere Stimm- und Gewinnbezugsrecht) ausüben.

Nach bisherigem Recht konnte der Erwerber seine Gesellschafterrechte bereits dann ausüben, wenn er den Erwerb der Geschäftsanteile der Gesellschaft nach § 16 GmbHG a. F. angezeigt und nachgewiesen hatte. Da eine solche Anzeige regelmäßig bereits im SPA erfolgte, war der Käufer nach Anteilsübergang durch Eintritt der aufschiebenden Bedingungen (Kaufpreiszahlung, kartellrechtliche Freigabe etc.) unmittelbar in der Lage, das Management auszutauschen und weitere Änderungen in der Unternehmensstruktur vorzunehmen.

Nach der Neuregelung durch das MoMiG tritt der Übergang der Gesellschafterstellung im Innenverhältnis zur Gesellschaft nunmehr erst mit Aufnahme der Gesellschafterliste zum Handelsregister ein. Erst dann kann der Käufer z. B. sein Stimmrecht ausüben. Daher wird ihm zumindest vorläufig die Möglichkeit verweigert, die Zielgesellschaft unmittelbar und vollwirksam nach seinen Wünschen (um)zugestalten (etwa durch Bestellung neuer Geschäftsführer, durch Satzungsänderungen etc.).

Um dieser neuen Konstellation Rechnung zu tragen, gibt es verschiedene Lösungen.

Zunächst ist die Einbindung des beurkundenden Notars erforderlich, da diesen nach dem MoMiG die Pflicht trifft, die neue Gesellschafterliste einzureichen (zum Auseinanderfallen von Signing und Closing sowie zu ausländischen Notaren siehe unten). Doch selbst wenn dieser die neue Liste unmittelbar zum Handelsregister einreicht, ist dem Käufer noch nicht geholfen, da es auf die Aufnahme der neuen Gesellschafterliste ins Handelsregister und nicht auf deren Einreichung ankommt. Verzögerungen beim Handelsregister gehen daher zu Lasten des Käufers.

Um eine unmittelbare Einwirkungsmöglichkeit des Käufers auf die GmbH zum Closing zu erreichen, sollte zusammen mit dem Abschluss des SPA eine unwiderrufliche Vollmacht des Verkäufers zugunsten des Käufers erteilt werden, die es Letzterem ermöglicht, aufschiebend bedingte Gesellschafterbeschlüsse über Geschäftsführerbestellungen und insbesondere über Strukturmaßnahmen zu fassen, die unmittelbar mit Anteilsübergang wirksam werden. In jedem Fall sollte die Vollmacht darüber hinaus Beschlussfassungen während der Übergangszeit zwischen Anteilsübergang und Aufnahme der neuen Gesellschafterliste zum Handelsregister erlauben. Die Wirksamkeit der durch den Verkäufer zu erteilenden Vollmacht kann schließlich in ein Bedingungsverhältnis zu der Übertragung der Geschäftsanteile gesetzt werden, um dem jeweiligen Schutzbedürfnis Rechnung zu tragen.

Eine rechtsgeschäftliche Übertragung der Stimmrechte per Vollmacht auf den Erwerber im Vorfeld einer Freigabe durch nationale oder europäische Kartellbehörden kann im Einzelfall einen Verstoß gegen das kartellrechtliche Vollzugsverbot darstellen. Soweit allerdings – wie eben beschrieben – die Wirksamkeit der Vollmacht unter der aufschiebenden Bedingung der Übertragung der Geschäftsanteile steht, d.h. erst nach Eintritt der aufschiebenden Bedingung der kartellrechtlichen Freigabe, ist die Vollmacht insoweit unproblematisch.

Der SPA könnte alternativ zu einer Vollmacht eine Klausel enthalten, die den Verkäufer auf Anfordern des Käufers verpflichtet, bestimmte Gesellschafterbeschlüsse zu fassen, solange die neue Gesellschafterliste noch nicht im Handelsregister aufgenommen wurde. Eine effektive und damit zeitnahe Durchsetzung dieser Verpflichtung auf dem Klagewege bis zur Aufnahme der neuen Gesellschafterliste erscheint unrealistisch. Zwar könnte die Verletzung dieser Ver-

pflichtung durch den Verkäufer zum Schadenersatz verpflichten und/oder vertragsstrafbewehrt gestaltet werden, jedoch wäre dem Erwerber unter unternehmerischen Gesichtspunkten damit nicht wirklich geholfen, zumal das Problem des kartellrechtlichen Vollzugsverbotes auch in dieser Konstellation eingriffe. Der Weg der Einräumung einer ausschließlich auf den Zeitraum nach kartellrechtlicher Freigabe beschränkten Vollmacht erscheint daher vorzugswürdig.

In jedem Falle sollte die durch den SPA erfolgte Anteilsübertragung und eine damit etwa verbundene Neufassung der Satzung und Neubestellung eines Geschäftsführers unverzüglich nach Wirksamwerden zum Handelsregister eingereicht werden, da die Ausübung der Gesellschafterrechte durch den Erwerber als von Anfang an wirksam gilt, wenn die Liste unverzüglich nach Vornahme der Rechtshandlung in das Handelsregister aufgenommen wurde (§ 16 Abs. 1 S. 2 GmbHG).

Nachweis des Eintritts aufschiebender Bedingungen

Der SPA enthält in aller Regel aufschiebende Bedingungen, deren Eintritt Voraussetzung für den Anteilsübergang vom Verkäufer auf den Käufer ist.

Der Nachweis des Eintritts der aufschiebenden Bedingungen oblag bisher in der Regel der Partei, aus deren Einflussbereich der Sachverhalt der aufschiebenden Bedingung stammt, und war gegenüber der anderen Partei zu erbringen. Nur in Ausnahmefällen wurde bislang der Eintritt aufschiebender Bedingungen gegenüber dem Notar angezeigt, so z.B. in Fällen der Verwendung eines Notaranderkontos für die Kaufpreiszahlung.



Nach neuer Rechtslage hat sich nun der Notar, der die neue Gesellschafterliste aufgrund seiner Mitwirkung an der Maßnahme zum Registergericht einzureichen hat, vom Wirksamwerden der Anteilsübertragung zu überzeugen, da er erst dann die neue Gesellschafterliste, versehen mit einer notariellen Bestätigung über deren Übereinstimmung mit der Transaktion und der zuletzt zum Handelsregister aufgenommenen Liste, einreichen kann.

Daher sollten aufschiebende Bedingungen zukünftig so ausgestaltet werden, dass das Wirksamwerden der Anteilsübertragung davon abhängig gemacht wird, dass der Eintritt der Bedingungen von der jeweils begünstigten Partei direkt gegenüber dem Notar bestätigt wird. Alternativ kann der Eintritt der aufschiebenden Bedingungen auch in einer (dem SPA bereits als Muster beigefügten) Übersicht (Closing Memorandum) nachgehalten werden, die dem Notar durch beide Parteien unterzeichnet nach Eintritt aller Bedingungen zu übermitteln ist. Dem Notar wird dadurch ermöglicht, sich ohne eigene Nachforschungen von dem Wirksamwerden der Anteilsübertragung zu überzeugen und die neue Gesellschafterliste umgehend zum Handelsregister einzureichen. Einen weiteren Nachweis muss der Notar (zumindest bei einem konstitutiv wirkenden Closing Memorandum) nicht verlangen. Allerdings kann nicht ausgeschlossen werden, dass Notare dies in Zukunft dennoch zur weiteren Risikominimierung vorsorglich tun werden, um ihrer Prüfungspflicht vollumfänglich nachkommen zu können. Für Notare ist diese Vorgehensweise nichts Neues, da sie bei Grundstückskaufverträgen üblicherweise die – den aufschiebenden Bedingungen beim SPA teils ähnlichen – Fälligkeitsvoraussetzungen für den Kaufpreis nachhalten.

Im Rahmen der Anweisungen an den Notar sollte darüber hinaus vorgesehen werden, dass dieser den

Parteien eine Abschrift der beim Handelsregister einzureichenden neuen Gesellschafterliste zu übermitteln hat. Damit werden die Gesellschafter und auch der Geschäftsführer in die Lage versetzt, nach Aufnahme der Gesellschafterliste zum Handelsregister diese zeitnah zu prüfen und ihr ggf. einen Widerspruch zuzuordnen zu lassen. Die neue Gesellschafterliste sollte zur Vermeidung von Missverständnissen als Anlage dem SPA beigefügt werden.

Der SPA sollte jedenfalls zukünftig effektive Informationspflichten der Vertragsparteien gegenüber dem Notar hinsichtlich des Eintritts aufschiebender Bedingungen enthalten.

Einreichung einer neuen Gesellschafterliste als aufschiebende Bedingung

Aufgrund der im MoMiG enthaltenen Änderungen des GmbHG erhält die Gesellschafterliste nunmehr ein neues Gesicht. Die Geschäftsanteile sind fortlaufend zu nummerieren, und die Gesellschafter müssen in der Liste eingetragen sein, um beispielsweise wirksam der Übertragung vinkulierter Anteile zustimmen zu können.

Darüber hinaus kann es sich aufgrund der Transaktionsstruktur anbieten, dass die Geschäftsanteile neu aufgeteilt werden (siehe dazu oben). Alle diese Veränderungen können es nötig machen, dass die Geschäftsführer der Zielgesellschaft vor Anteilsübergang eine neue Gesellschafterliste zum Handelsregister einreichen. Die Aufnahme dieser Liste in das Handelsregister sollte dann als aufschiebende Bedingung für den Übergang der Anteile ausgestaltet sein und deren Einreichung durch den beurkundenden Notar erfolgen, um diesem damit zugleich die Kontrolle über den Eintritt der aufschiebenden Bedingung zu erleichtern.

Einreichung der Gesellschafterliste durch ausländischen Notar

Nicht selten werden Unternehmenskäufe aus Kostengründen durch ausländische, insbesondere bestimmte Schweizer, Notare beurkundet, wozu in dem nachfolgenden Beitrag noch ausführlich Stellung genommen wird.

Die in § 40 Abs. 2 GmbHG n.F. enthaltene gesetzliche Verpflichtung des Notars, eine aktualisierte Gesellschafterliste einzureichen, besteht nach derzeitigem Meinungsstand in der Literatur nicht für ausländische Notare. In diesem Falle trifft die Pflicht zur Einreichung der Gesellschafterliste den Geschäftsführer der GmbH. Daher stellt sich die Frage, ob die aufgrund dieses Umstands mögliche Verzögerung der Ausübbarkeit von Gesellschafterrechten nicht eine Auslandsbeurkundung zukünftig unattraktiv macht.

Sofern der Notar nach dem geltenden Ortsrecht in der Lage ist, den Formvorschriften des GmbHG bei der Übertragung von GmbH-Geschäftsanteilen zu genügen, so sollte es ihm auch möglich sein, eine Gesellschafterliste zum Handelsregister einzureichen, die den gesetzlichen Anforderungen genügt. Dabei ist zu beachten, dass er auch über die entsprechenden technischen Voraussetzungen (Zugang zum Elektronischen Gerichts- und Verwaltungspostfach, Signaturkarte etc.) verfügen muss. Der SPA sollte daher eine gemeinsame Anweisung der Parteien an den (ausländischen) Notar enthalten, mit der dieser rechtsgeschäftlich verpflichtet wird, die neue Gesellschafterliste zum Handelsregister einzureichen. Zur Sicherheit sollte der Geschäftsführer des Targets dem Notar in dem SPA für die Einreichung der Gesellschafterliste eine Vollmacht zur Einreichung der Gesellschafterliste erteilen.

Geht man jedoch mit einigen Stimmen in der Literatur davon aus, dass den ausländischen Notar keine Pflicht – und auch nicht das Recht – zur Einreichung der Gesellschafterliste trifft, bleibt es bei der Pflicht des Geschäftsführers. Zu beachten ist hierbei allerdings, dass der SPA in diesen Fällen eine Weisung des Verkäufers an den Geschäftsführer des Targets enthält, die dem SPA beigefügt und die Transaktion richtig reflektierende, neue Gesellschafterliste unverzüglich einzureichen. Diese Weisung sollte unter der aufschiebenden Bedingung des Wirksamwerdens der Transaktion erteilt werden. Darüber hinaus muss der Geschäftsführer über den Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Transaktion durch Eintritt der vereinbarten aufschiebenden Bedingungen entsprechend informiert werden, damit er in die Lage versetzt wird, die Gesellschafterliste zum richtigen Zeitpunkt zum Handelsregister einzureichen.



Verzögerte Veröffentlichung der Gesellschafterliste

Es kann zukünftig – trotz des grundsätzlich bestehenden Anspruchs der Alt- wie Neugesellschafter auf unverzügliche Aktualisierung der Gesellschafterliste – vorkommen, dass die Gesellschafterliste verzögert zum Handelsregister der Gesellschaft genommen wird und damit der Käufer für einen längeren Zeitraum seine Gesellschafterrechte nicht ausüben kann. Gründe für eine solche Verzögerung können vielfältig sein, so z. B. die missglückte elektronische Datenübertragung durch den Notar an das Handelsregister, Abwesenheit des zuständigen Rechtspflegers etc. Sollte eine Aktualisierung aufgrund dieser Umstände nicht unverzüglich erfolgen, steht die grundsätzlich bei unverzüglicher Einreichung der Gesellschafterliste rückwirkende Wirksamkeit von Gesellschafterhandlungen des Käufers in Frage.

Einerseits hilft hierbei dann aber in der Regel die bereits erwähnte Vollmacht des Verkäufers, die es dem Käufer ermöglicht, unmittelbar wirksame Gesellschafterbeschlüsse in der Übergangszeit zu fassen.

Andererseits sollte zukünftig zur Sicherheit darauf geachtet werden, dass die Klausel, die Going-Concern-Verhaltenspflichten für den Zeitraum zwischen Signing und Closing postuliert, so oder in angemessener angepasster Form über das Closing hinaus auf den Zeitpunkt ausdehnt wird, in dem die Gesellschafterliste in das Handelsregister aufgenommen wird. Explizit erfasst werden sollte von ihr die Ausübung von Gesellschafterrechten durch den Verkäufer. Dadurch setzt sich der Verkäufer mitunter einer Schadenersatzpflicht im Falle von Zuwiderhandlungen aus. Im Gegenzug wird er sich angemessen schützen wollen. Dafür kommen insbesondere die Beschränkung des Umfangs der zu gewährenden Vollmacht als auch die Gewährung einer Freistellung durch den

Käufer für von diesem oder auf dessen Veranlassung getroffene Beschlüsse in Betracht.

Aus Gründen der Regelungsmechanik sollte der Notar ferner verpflichtet werden, den Parteien die „unverzügliche“ Einreichung der aktualisierten Gesellschafterliste zum Handelsregister nachzuweisen und die Parteien über den Zeitpunkt der tatsächlichen Aufnahme der Liste im Handelsregister zu informieren.

SPA und Gesellschafterdarlehen

Nach der Neufassung des § 135 Abs. 1 Nr. 2 InsO bei gleichzeitiger Streichung der bisherigen §§ 32a, 32b GmbHG durch das MoMiG ist der Insolvenzverwalter nunmehr berechtigt, alle innerhalb eines Jahres vor Insolvenzantragsstellung erfolgten Rückzahlungen auf Darlehen eines Gesellschafters anzufechten. Damit wird das System der eigenkapitalersetzenden Gesellschafterdarlehen durch eine rein insolvenzrechtliche Betrachtungsweise abgelöst.

In verschiedenen Transaktionsmodellen (z. B. cash-free/debt-free) werden im Vorfeld des Geschäftsanteilsübergangs Gesellschafterdarlehen von dem Target an den Verkäufer zurückgeführt. Fällt das Target nun innerhalb eines Jahres nach Rückzahlung dieser Darlehen in Insolvenz, so kann der Insolvenzverwalter des Targets die Rückzahlung des Darlehens an den Verkäufer nach § 135 Abs. 1 Nr. 2 InsO anfechten. Der SPA muss daher dieses Risiko des Verkäufers berücksichtigen. Denkbar ist hierbei eine entsprechende (idealerweise abgesicherte) Freistellungsverpflichtung des Käufers oder der Erwerb des Darlehens durch den Käufer.

Eine ähnliche Problematik entsteht, wenn die Zielgesellschaft in einen Cash-Pool der Verkäufergruppe

eingebunden war und die aufgrund des Cash-Pools gewährten Darlehen vor Anteilsübergang zurückgeführt werden. Auch in diesen Fällen hat der Insolvenzverwalter eine Anfechtungsmöglichkeit nach § 135 Abs. 1 Nr. 2 InsO, sofern das Hauptkonto des Cash-Pools bei der Muttergesellschaft des Targets bzw. einer von dieser beherrschten Gesellschaft geführt wurde. Es bietet sich in diesen Fällen ebenfalls an, in die Regelungen des SPA zur Beendigung des Cash-Pools betreffend das Target aufzunehmen, dass der Käufer den Verkäufer von den Auswirkungen möglicher Insolvenzanfechtungen freistellt.

Schließlich sind die erweiterten Anfechtungsmöglichkeiten auch im Rahmen des Exits eines Private Equity-Investors einschlägig, bei denen das Target Tilgungsleistungen auf die Finanzierung nach einem Debt-Push-Down direkt an die Beteiligungsgesellschaft des Investors zahlt. Sofern durchsetzbar, sollte auch in diesen Konstellationen der SPA dieses Risiko adressieren.

Die vorstehenden Überlegungen sind zur Sicherheit auch auf Regelungen bezüglich der Anfechtung durch Gläubiger bei Ablehnung des Insolvenzantrags mangels Masse auszudehnen.

Auf der anderen Seite kann die Neuregelung zu Gesellschafterdarlehen auch nachteilige Auswirkungen auf den Käufer haben, wenn er das Darlehen erwirbt und über das Target nach Erwerb ein Insolvenzverfahren eröffnet wird. War bisher der Darlehensrückzahlungsanspruch nur bei eigenkapitalersetzenden Gesellschafterdarlehen in der Insolvenz nachrangig, gilt dies nun für sämtliche Gesellschafterdarlehen. Rückzahlungen der GmbH auf das Darlehen an den Käufer nach Erwerb innerhalb eines Jahres vor Insolvenzantragsstellung können durch den Insolvenzverwalter angefochten werden. Soweit eine andere

Finanzierung der GmbH möglich ist, sollte der Käufer jedenfalls davon Abstand nehmen, ein Gesellschafterdarlehen zu erwerben, wenn die Insolvenz der GmbH nicht auszuschließen ist (z. B. in Fällen des Sanierungserwerbs, dann greift nämlich die diesbezügliche gesetzliche Ausnahme auch nicht). Aus Käufersicht ist daher in diesen Fällen entweder die Rückzahlung des Gesellschafterdarlehens vor Closing vorzunehmen oder ein Ausgleichmechanismus im SPA vorzusehen, wonach es zu einer Kaufpreisanpassung kommt, falls der Käufer mit dem Darlehensrückzahlungsanspruch gegen die Gesellschaft ausfällt.

Letztlich ist hier zu entscheiden, in wessen Risikosphäre eine etwaige Insolvenz des Targets fällt. Übernimmt der Käufer eine „gesunde“ GmbH, fällt das Risiko einer etwaigen späteren Insolvenz in seine Sphäre, weshalb er auch das Risiko eines Ausfalls des (Gesellschafter-) Darlehensrückzahlungsanspruchs tragen sollte. Übernimmt der Käufer demgegenüber eine bereits insolvenzgefährdete GmbH, fällt das entsprechende Risiko eher in die Sphäre des Verkäufers, sodass es gerechtfertigt erscheint, ihm das entsprechende Ausfallrisiko aufzubürden.



Garantienkatalog

Infolge der GmbH-Reform hat sich der Umfang des im Rahmen eines SPA zu vereinbarenden Garantienkatalogs nicht wesentlich geändert. Trotz Einführung des gutgläubigen Erwerbs von Geschäftsanteilen kann nicht davon ausgegangen werden, dass die den Verhandlungen vorgelagerte Due Diligence allein auf die letzten drei Jahre vor Anteilserwerb und damit auch die darauf aufbauenden Garantien auf diesen Zeitraum beschränkt werden können. Denn mitunter ist für den außenstehenden Käufer gerade unklar, wann diese 3-Jahres-Frist zu laufen begonnen hat, da sie auf den Zeitpunkt der Unrichtigkeit der Gesellschafterliste abstellt. Der Käufer wird daher – trotz grundsätzlicher Möglichkeit des gutgläubigen Erwerbs – eine Garantie zur Anteilshistorie und Inhaberschaft fordern. Für den Fall, dass sich tatsächlich im Rahmen einer Due Diligence Fehler bzw. Unstimmigkeiten bzgl. der Anteilshistorie und/oder der Inhaberschaft offenbaren, sollte anstelle einer diesbezüglichen Garantie eine konkrete Freistellungsverpflichtung in den SPA aufgenommen werden. Aufgrund der Kenntnisnahme bzw. Kenntnisnahmemöglichkeit und der sich daraus ergebenden Bösgläubigkeit, wäre je nach Vertragsgestaltung gegebenenfalls die Geltendmachung dieser Garantie sowie die Möglichkeit gutgläubigen Erwerbs ausgeschlossen. Ferner ist zu beachten, dass sich der gute Glaube allein auf die Inhaberschaft bezieht, nicht aber auf die Existenz der Anteile (in ihrer konkreten Stückelung), eine etwaige Lastenfreiheit der Geschäftsanteile oder das Nichtbestehen von Rechten Dritter an den Geschäftsanteilen.

Der Käufer wird sich künftig vom Verkäufer im Rahmen der Garantie über die Inhaberschaft an den Anteilen ergänzend garantieren lassen, dass die als Anlage zum SPA genommene Gesellschafterliste im Hinblick

auf die verkauften Geschäftsanteile richtig und vollständig ist und dass – zumindest bezogen auf den zu erwerbenden Geschäftsanteil – keine Handlungen vorgenommen wurden, die nicht Aufnahme in der aktuellen Gesellschafterliste gefunden haben. Eine weitergehende Garantie des Verkäufers dahingehend, dass bis zum Wirksamwerden der Anteilsübertragung der Gesellschafterliste kein Widerspruch zugeordnet ist, wird auch unter der Einschränkung auf die Kenntnis des Verkäufers schwerlich zu verhandeln sein, da die Zuordnung des Widerspruchs in der Regel nicht der Sphäre des Verkäufers entstammen wird. Anstelle dessen sollte sich der Käufer ein Rücktrittsrecht einräumen lassen, wenn zwischen Signing und Closing – und abhängig von der Verhandlungsmacht des Käufers sogar darüber hinaus bis zur tatsächlichen Aufnahme der neuen Gesellschafterliste zum Handelsregister – ein Widerspruch der Gesellschafterliste zugeordnet wird.

Des Weiteren wird sich der Käufer in Form einer Garantie versichern lassen, dass die Geschäftsführer der Zielgesellschaft richtig ausgewählt wurden und kein Ausschlussgrund gemäß dem erweiterten § 6 Abs. 2 GmbHG n.F. unterliegt (Inhabilität), um die solidarische (Innen-)Haftung der Gesellschafter für Schäden abzuwälzen, die der Gesellschaft aufgrund der Verletzung der dem Geschäftsführer obliegenden Obliegenheiten entstehen.

Daneben werden auch andere Neuerungen des MoMiG gegebenenfalls Einfluss auf den Garantienkatalog haben. Das gilt etwa für die neu geschaffene Kategorie der Führungslosigkeit der Gesellschaft, der neu ausgestalteten Gesellschafterhaftung, der erweiterten Anfechtungsmöglichkeiten, dem neu geschaffenen genehmigten Kapital und der inländischen Geschäftsanschrift der Gesellschaft.

Darüber hinaus finden sich auch abseits des MoMiG Gesetzesänderungen, die Einfluss auf den Garantienkatalog im Rahmen eines SPA haben. Aufgrund des am 19. August 2008 in Kraft getretenen Risikobegrenzungsgesetzes werden die Pflichten der Unternehmen nach dem Betriebsverfassungsgesetz erweitert (u. a. der Pflicht zur rechtzeitigen und ordnungsgemäßen Information des Wirtschaftsausschusses bzw. Betriebsrates). Die Einhaltung dieser Rechtsvorschriften wird sich der Käufer ebenfalls verschuldensunabhängig garantieren und zuvor im Rahmen der Due Dilligence nachweisen lassen.

Aufgrund der Tatsache, dass die gängigen Garantieklauseln im Hinblick auf eine (drohende) Insolvenz des Targets entweder grundsätzlich an den Begriff eines (eingeleiteten, anhängigen oder drohenden) Insolvenzverfahrens oder an den Begriff der (drohenden) Überschuldung anknüpfen, dürften sich insoweit durch das Finanzmarktstabilisierungsgesetz (FMStG) keine Änderungen ergeben.

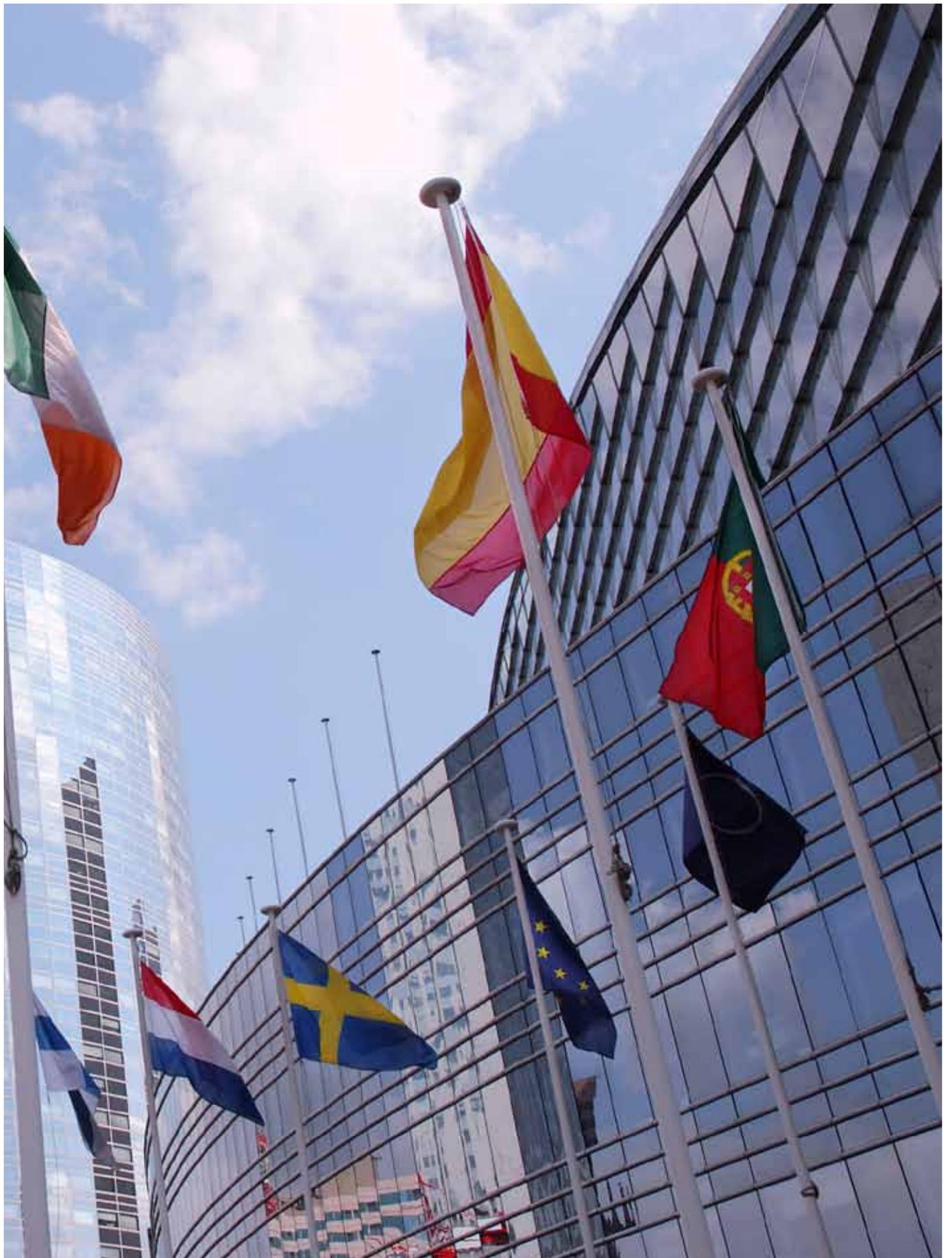
Weiterhin ist zu beachten, dass der Verjährungszeitraum für anteilsbezogene Garantien in Anbetracht der Regelungen über den gutgläubigen Erwerb von Geschäftsanteilen und deren Weiterveräußerbarkeit – sofern verhandelbar – mindestens drei Jahre ab Aufnahme der neuen Gesellschafterliste zum Handelsregister betragen sollte.

Fazit

Die Änderungen durch das MoMiG werden starken Einfluss auf die Gestaltung zukünftiger Transaktionen haben. Insbesondere die praktische Abwicklung wird neuen Abläufen unterworfen werden. Aus Transaktionsperspektive bringt das MoMiG insbesondere im Bereich der Gesellschafterliste eher eine Erschwernis als eine Erleichterung, mit der ein praktikabler Umgang gefunden werden muss. Der im Rahmen des SPA zu vereinbarende Garantienkatalog wird sich demgegenüber nicht wesentlich erweitern. Von einer Verringerung seines Umfangs aufgrund der durch das MoMiG geschaffenen Möglichkeit des gutgläubigen Erwerbs kann hingegen keine Rede sein.

Dr. Julia Petersen
julia.petersen@luther-lawfirm.com
Telefon +49 (30) 52133 21146

Eike Fietz
eike.fietz@luther-lawfirm.com
Telefon +49 (89) 23714 21173



Auslandsbeurkundung von Geschäftsanteilsabtretungen

Für die Beurkundung der Abtretung von Geschäftsanteilen an einer deutschen GmbH wird in der Transaktionspraxis bei hohen Gegenstandswerten die Einschaltung ausländischer, insbesondere Schweizer Notare, als Alternative herangezogen. Angesichts der durch die Neuregelungen des MoMiG gestiegenen Bedeutung der Gesellschafterliste ist zu untersuchen, ob diese Praxis weiterhin aufrechterhalten werden kann.

Zulässigkeit der Auslandsbeurkundung

Für die Wirksamkeit der notariellen Beurkundung der Abtretung von Geschäftsanteilen an einer deutschen GmbH im Ausland sind nach deutschem Internationales Privatrecht entweder die Formvorschriften des für die Anteilsabtretung maßgeblichen deutschen Rechts, die sogenannte Geschäftsform, oder die formellen Anforderungen des Rechts desjenigen Staats zu beachten, in dem die Übertragung vorgenommen wird, die sogenannte Ortsform.

Will man unter dem Gesichtspunkt der Wahrung der Geschäftsform die Beurkundung im Ausland vor-

nehmen, so muss es sich dabei um einen gleichwertigen Beurkundungsvorgang eines ausländischen Notars handeln (Substitution). Für Schweizer Notare ist diese Gleichwertigkeit für diejenigen aus den Kantonen Zürich/Altstadt, Basel-Stadt, Zug, Luzern und Bern von der Rechtsprechung bisher anerkannt.

Für eine Anknüpfung der Formwirksamkeit an die Ortsform ist erforderlich, dass das ausländische Recht eine der deutschen GmbH vergleichbare Gesellschaftsform und ein der Anteilsübertragung entsprechendes Rechtsgeschäft kennt.



Auswirkungen des MoMiG

Für die Auslandsbeurkundung ist von den Neuregelungen des MoMiG § 40 Abs. 2 GmbHG relevant. Hiernach ist es Pflicht des Notars, bei allen Änderungen des Gesellschafterbestands, an denen er mitgewirkt hat, die neue Gesellschafterliste zum Handelsregister einzureichen. Dieser Pflicht unterliegen nur deutsche Notare. Soweit kein (deutscher) Notar an der Abtretung beteiligt war, verbleibt es bei der Pflicht des Geschäftsführers, gem. § 40 Abs.1 S. 1 GmbHG n. F. die Gesellschafterliste einzureichen.

In Anbetracht dieser Änderung des GmbH-Rechts wird die weitere Zulässigkeit einer Beurkundung, z. B. durch Schweizer Notare, unter zwei Gesichtspunkten diskutiert: Einmal wird danach gefragt, ob die Beurkundung durch den ausländischen Notar noch gleichwertig ist, und zweitens ist zu untersuchen, ob Auslandsbeurkundungen überhaupt noch zulässig sind. Die Gleichwertigkeit wird angesichts der gestiegenen Sorgfaltsanforderungen an den Notar in Frage gestellt. So obliegt es nun dem Notar u. a. auch, bei einer Abtretung, welche unter einer aufschiebenden Bedingung vereinbart wurde, zu prüfen, ob die Bedingung eingetreten ist, weil er die Gesellschafterliste erst nach Wirksamkeit der Anteilsabtretung einreichen muss. Diese Anforderung stellt jedoch nicht bloß einen Schweizer Notar vor erhebliche Schwierigkeiten, sondern auch einen deutschen, da kein entsprechender Auskunftsanspruch gegenüber den Parteien des Abtretungsvertrages besteht.

Nach richtiger Ansicht spielt die Verpflichtung des Notars, eine Gesellschafterliste einzureichen, für die Beurteilung der Gleichwertigkeit des Beurkundungsvorgangs aber gar keine Rolle. Denn das Einreichen der Liste ist ein der Beurkundung nachgeschalteter Vorgang. Somit ist die Vergleichbarkeit der Beurkun-

dungsvorgänge selbst weiterhin gewahrt. Auch die Reform des Schweizer Obligationenrechts, nach der Anteilsabtretungen nicht mehr notariell beurkundet werden müssen, beeinträchtigt die Gleichwertigkeit der Beurkundungsvorgänge in beiden Ländern nicht. Die fehlende gesetzliche Pflicht zur Beurkundung hat auf das nach Schweizer Recht maßgebliche Beurkundungsverfahren keinen Einfluss.

Es kommt vielmehr darauf an, ob Auslandsbeurkundungen generell noch zulässig sind. Dies könnte man bezweifeln, wenn man den Standpunkt einnimmt, der MoMiG-Gesetzgeber habe das Einreichen der Gesellschafterliste beim Handelsregister durch den Notar als so wichtig angesehen, dass bei Abtretungen von Anteilen an deutschen GmbHs eine Ersetzung des deutschen Beurkundungsvorgangs nicht in Betracht komme. Dies könnte u. a. deshalb der Fall sein, weil die Gesellschafterliste nunmehr Grundlage des nach § 16 Abs. 3 GmbHG n. F. eingeschränkt möglichen Gutgläubiger Erwerbs ist. Gutgläubiger Erwerb ist aber auch aufgrund einer vom Geschäftsführer eingereichten Gesellschafterliste möglich. Das MoMiG spricht der vom Notar eingereichten Gesellschafterliste keine höhere Bedeutung zu als der vom Geschäftsführer vorgelegten. Bei einer Beurkundung durch einen Schweizer Notar ist der Pflicht zur Einreichung der Gesellschafterliste daher ausreichend durch die Pflicht des Geschäftsführers zur Einreichung der Gesellschafterliste Rechnung getragen.

Für Verunsicherung hat in diesem Zusammenhang eine Passage in der Regierungsbegründung zum MoMiG gesorgt: „Es bestehen jedoch weiterhin Lücken, z. B. bei der Auslandsbeurkundung, die nunmehr geschlossen werden“. Da hier von Lücken „bei der Auslandsbeurkundung“ gesprochen wird, ist diese Passage nicht als deren Ablehnung, sondern so zu interpretieren, dass Auslandsbeurkundungen

grundsätzlich gerade als zulässig angesehen werden. Die „geschlossene Lücke“ bezüglich der Auslandsbeurkundung betrifft die vor dem Inkrafttreten des MoMiG bestehende Lücke in der Transparenz der Anteilsstrukturen, welche nun geschlossen worden ist. Die Schließung erfolgt dadurch, dass gem. § 16 Abs. 1 GmbHG n.F. der Erwerb der Gesellschafterstellung gegenüber der Gesellschaft davon abhängt, dass die betroffene Person als Gesellschafter in der beim Handelsregister aufgenommenen Gesellschafterliste eingetragen wird. So wird die auf den ausländischen Notar nicht anwendbare Pflicht des Notars zur Einreichung einer Gesellschafterliste dadurch kompensiert, dass der neue Gesellschafter – zumal wegen des Risikos eines gutgläubigen Erwerbs seines Anteils – selbst dafür Sorge tragen muss, dass eine aktuelle Gesellschafterliste beim Handelsregister eingereicht wird. Hinzu kommen noch die gesteigerten Pflichten des Geschäftsführers.

Außerdem würde es der Zielsetzung des MoMiG widersprechen, die Beurkundung durch ausländische Notare prinzipiell auszuschließen, ist es doch ein Anliegen des MoMiG, die Attraktivität der GmbH im internationalen Wettbewerb zu stärken. Diesem Ziel würden Beschränkungen für Auslandsbeurkundungen widersprechen.

Nach der Abschaffung des Beurkundungserfordernisses für Anteilsübertragungen an Schweizer GmbHs durch die Reform des Obligationenrechts ist die Schweizer Ortsform für Anteilsübertragungen schon gewahrt, wenn Anteile an der deutschen GmbH privatschriftlich übertragen werden. Einem solchen Vorgehen soll aber gar nicht das Wort geredet werden. Vielmehr geht es darum, in der Schweiz die vom deutschen Geschäftsstatut geforderte Beurkundung vorzunehmen.

Fazit

Die im Zusammenhang mit den Neuregelungen des MoMiG erhobenen Einwände gegen eine Auslandsbeurkundung überzeugen nicht. Die Beurkundung in der Schweiz ist trotz der erhöhten Bedeutung der Gesellschafterliste und des größeren Pflichtenumfangs für den Notar als der Beurkundung durch einen deutschen Notar gleichwertig anzusehen. Da die Beurkundung für die Abtretung von Anteilen an Schweizer GmbHs nicht mehr zwingend ist, müssen die Parteien die Abtretung durch den Schweizer Notar freiwillig beurkunden lassen. Dabei sollten möglichst Notare aus den Kantonen Zürich/Altstadt, Basel-Stadt, Zug, Luzern und Bern ausgewählt werden, da die Gerichte für diese bisher die Gleichwertigkeit zur Beurkundung in Deutschland anerkannt hatten.

Dr. Hermann J. Knott, LL.M.
hermann.j.knott@luther-lawfirm.com
Telefon +49 (221) 9937 25783



Akquisitions- strukturierung

Verlieren Vorrats- und Mantelgesellschaften durch das MoMiG an Bedeutung für die Akquisitionsstrukturierung? Eine schnelle, rechtssichere und kostengünstige Neugründung ist die Alternative.

Mit der Zulassung eines ausländischen Verwaltungssitzes für die deutsche GmbH erhöht sich die Flexibilität. Dies dürfte insbesondere für ausländische Investoren von Vorteil sein.

Vorrats- und Mantelgesellschaften oder Neugründung?

Bislang werden in der M&A-Praxis häufig Vorrats- und Mantelgesellschaften als Transaktionsvehikel („special purpose vehicle“ – „SPV“) eingesetzt. Grund hierfür ist meist, dass diese Gesellschaften kurzfristig zur Verfügung stehen, was insbesondere bei zeitsensiblen Transaktionen erforderlich sein kann. Die Gründung einer GmbH wird jetzt durch das MoMiG deutlich vereinfacht und im Zusammenwirken

mit dem Gesetz über elektronische Handelsregister und Genossenschaftsregister sowie das Unternehmensregister (EHUG) weiter beschleunigt. Dies gilt insbesondere für Gründungen nach dem vereinfachten Verfahren gemäß § 2 GmbHG, bei denen der Gesellschaftsvertrag durch ein Musterprotokoll ersetzt wird. Das vereinfachte Verfahren kann sowohl für die vollwertige GmbH als auch für die sogenannte „Unternehmergesellschaft (haftungsbeschränkt)“ – (abgekürzt „UG“) gemäß § 5a GmbHG verwendet werden. Die Unternehmergesellschaft, die auch als „Mini-GmbH“ bezeichnet wird, besitzt uneingeschränkt die beiden wesentlichen Merkmale, die ein SPV braucht: Die „Rechtsfähigkeit“ und die „Haftungsbeschränkung“. Zudem kann die Unternehmergesellschaft jederzeit durch Einzahlung des notwendigen Mindeststammkapitals zur vollwertigen GmbH werden.



Ob und in welchem Umfang nach dem vereinfachten Verfahren gegründete Gesellschaften künftig als SPV Verwendung finden, wird entscheidend von der Eintragungspraxis der Registergerichte abhängen. Sollte eine Eintragung innerhalb weniger Tage gängige Praxis werden, wird die Bedeutung von Vorrats- und Mantelgesellschaften bei Transaktion gegebenenfalls zurückgehen. Völlig bedeutungslos werden diese Gesellschaften aber nicht werden. Bereits vor Inkrafttreten des MoMiG und des EHUG konnten GmbHs bei bestimmten Handelsregistern binnen weniger Tage eingetragen werden, ohne dass dies die Häufigkeit der Verwendung von Vorratsgesellschaften merklich tangiert hätte. Auch nach dem MoMiG besteht das Risiko fort, dass die Gründung im Einzelfall eben doch länger dauert. Dieses Risiko wird mit zunehmender Geltungsdauer des MoMiG und Verstetigung der Eintragungspraxis sicherlich kalkulierbarer werden, völlig zu vernachlässigen ist es aber nicht. Zum anderen ist der Einsatzbereich der nach dem vereinfachten Verfahren gegründeten Gesellschaften aber dadurch beschränkt, dass diese Gesellschaften bei Gründung maximal drei Gesellschafter und nur einen Geschäftsführer haben können. Erfordert die Transaktion eine hiervon abweichende Struktur, werden zumindest bei solchen Transaktionen Vorrats- und Mantelgesellschaften wohl weiter zum Einsatz kommen. Dies gilt jedenfalls dann, wenn auch die Handelsregistereintragung der nach dem vereinfachten Verfahren gegründeten Gesellschaften wie bei der „voll konfigurierten“ GmbH – wie leider bei einigen Registergerichten üblich – mehrere Wochen in Anspruch nehmen wird.

Allerdings besteht beim Einsatz von Vorrats- und Mantelgesellschaften durch die Aufwertung der Gesellschafterliste im Rahmen des MoMiG bei Transaktionen ein Sonderrisiko: Soll im Rahmen einer

Transaktion eine Vorrats- oder Mantelgesellschaft als Transaktionsvehikel dienen, sind unmittelbar nach dem Erwerb, zweckmäßigerweise in derselben notariellen Urkunde, verschiedene Gesellschafterbeschlüsse (Neufassung Satzung, Abberufung und Neubesetzung Geschäftsführer etc.) zu fassen. Für die Wirksamkeit dieser Beschlüsse war bislang lediglich erforderlich, dass der neue Gesellschafter der Gesellschaft gegenüber den Erwerb anzeigt. Diese Verpflichtung wurde regelmäßig in der notariellen Urkunde über den Erwerb der Geschäftsanteile der Vorrats- und Mantelgesellschaften erledigt. Nach der neuen Rechtslage ist für die Wirksamkeit von Gesellschafterbeschlüssen die Einreichung und Aufnahme der aktualisierten Gesellschafterliste zum Handelsregister erforderlich. Nach dem Anteilserwerb und vor Aufnahme der Gesellschafterliste im Handelsregister gefasste Gesellschafterbeschlüsse werden allerdings abweichend hiervon ex tunc wirksam, wenn die spätere Aufnahme der neuen Gesellschafterliste unverzüglich – d.h. ohne schuldhaftes Zögern – nach Beschlussfassung im Handelsregister erfolgt (§ 16 Abs. 1 S. 2 GmbHG). Wird die neue Gesellschafterliste zu spät (oder überhaupt nicht) beim Handelsregister eingereicht, sind die gefassten Gesellschafterbeschlüsse jedoch endgültig unwirksam.

Gerade bei zeitkritischen Transaktionsschritten wird die Aufnahme der neuen Gesellschafterliste in die elektronische Registerakte nicht abgewartet werden können, die Transaktionsvehikel müssen sofort „einsatzbereit“ sein. Damit bieten sich die ab Seite 12 dargestellten Lösungsmöglichkeiten (z. B. Vollmacht) an.

Unternehmergesellschaft & Co. KG

Durch das MoMiG wird – wie bereits an anderer Stelle erwähnt – die UG (haftungsbeschränkt) als GmbH-Variante eingeführt. Der Gesetzgeber hat die Unternehmergesellschaft insbesondere als kostengünstigen Einstieg für finanzschwache Existenzgründer vorgesehen, die die Unternehmergesellschaft mit einem Euro Startkapital gründen und sofort mit ihren Geschäften beginnen können, ohne erst das Mindestkapital einer „normalen“ GmbH ansparen zu müssen. Die Gesellschaft darf den Gewinn allerdings nicht voll an den Gesellschafter ausschütten, sondern unterliegt als Unternehmergesellschaft dauerhaft besonderen Thesaurierungspflichten. Diese Pflichten enden jedoch, sobald die Gesellschaft ihr Stammkapital auf 25.000,00 Euro erhöht hat.

Wenn auch das Haupteinsatzgebiet der Unternehmergesellschaft im Bereich der kapitalschwachen Existenzgründung im Kleingewerbe liegen dürfte, erscheint ihr Einsatz bei Transaktionen nicht völlig uninteressant. Denkbar ist z.B. auch, die Unternehmergesellschaft als Komplementärin einer GmbH & Co. KG vorzusehen. Nach dem MoMiG ist es nunmehr faktisch möglich, eine haftungsbeschränkte KG mit einer Einlage von zwei Euro (ein Euro als Stammkapital der Unternehmergesellschaft und ein Euro als Kommanditeinlage) zu gründen. Noch ungeklärt ist allerdings die Frage, ob eine UG & Co. KG zulässig ist, wenn die Unternehmergesellschaft als Komplementärin – wie für Komplementäre in dieser Situation üblich – nicht am Gewinn und Vermögen der Gesellschaft beteiligt ist und daher den Thesaurierungspflichten von vorneherein nicht nachkommen kann. Hier bleibt die weitere Rechtsprechung abzuwarten, auch vor dem Hintergrund, dass die Komplementärin üblicherweise eine Haftungsvergütung erhält.

Ob die Unternehmergesellschaft außerhalb von Sondersituationen in der M&A Praxis aber tatsächlich die Verbreitung finden wird, die ihr teilweise vorhergesagt wird, erscheint eher fraglich. Erfahrungsgemäß stellt die Kapitalausstattung der Transaktionsvehikel selbst bei kleineren Transaktion regelmäßig kein Hindernis dar.



Ausländischer Verwaltungssitz

Bislang war es trotz der einschlägigen EuGH-Rechtsprechung zu den sogenannten Zuzugsfällen (insbesondere „Centros“, „Überseering“ und „Inspire Art“) nicht möglich, eine deutsche GmbH oder Aktiengesellschaft mit Verwaltungssitz im Ausland und Registersitz in Deutschland zu führen. Nach der bisherigen Rechtslage führte ein Auseinanderfallen von deutschem Satzungs- und ausländischem Verwaltungssitz dazu, dass ein Lösungsverfahren gemäß § 4a Abs. 2 GmbHG bzw. § 5 Abs. 2 AktG eingeleitet werden konnte (was in der Praxis auch durchaus des öfteren vorkam).

Durch das MoMiG werden diese beiden Bestimmungen aus dem GmbHG bzw. AktG gestrichen. Damit wird grundsätzlich die Möglichkeit geschaffen, den Verwaltungssitz einer deutschen GmbH ins Ausland zu verlegen oder eine Gesellschaft bereits mit ausländischem Verwaltungs- und deutschem Registersitz zu gründen. Die Einführung des ausländischen Verwaltungssitzes ist insbesondere für ausländische Investoren von Interesse, die bislang bei der Akquisitionstrukturierung und der Verwaltung von Beteiligungen in Deutschland Beschränkungen unterlagen.

Im Rahmen der Akquisitionstrukturierung können jetzt Transaktionsvehikel zum Erwerb und zur Verwaltung verwendet werden, die ihren Verwaltungssitz im Ausland und lediglich ihren Registersitz in Deutschland haben. Damit ist es z.B. möglich, bei Transaktionen eine deutsche GmbH mit Registersitz in Deutschland als Erwerbengesellschaft zu verwenden, bei der bereits mit Gründung die Verwaltung im Ausland erfolgt. Innerhalb der EU bzw. des Europäischen Wirtschaftsraumes (EWR, EU-Staaten plus Liechtenstein, Island und Norwegen) ist dies unproblematisch zulässig. Diese Gestaltungsmöglichkeit ist allerdings auch nach

Umsetzung des MoMiG außerhalb der EU und des EWR nur dann eröffnet, wenn der ausländische Staat der sogenannten Gründungstheorie folgt (z.B. Länder aus dem anglo-amerikanischen Rechtskreis). Bei der Gründungstheorie ist das Recht des Staates am Ort der Gründung der Gesellschaft anwendbar. Die Gründung einer deutschen GmbH mit Verwaltungssitz in einem Nicht-EU bzw. Nicht-EWR Staat, in dem die Sitztheorie Anwendung findet, bei dem also für die Bestimmung des anwendbaren Rechts auf den tatsächlichen Verwaltungssitz abgestellt wird, ist auch nach den Änderungen durch das MoMiG nicht zulässig.

Neben der Gründung einer GmbH mit ausländischem Verwaltungssitz ist auch die spätere Verlegung des effektiven Verwaltungssitzes in das Ausland möglich (jedenfalls in das EU/EWR-Ausland und in andere Staaten, die der Gründungstheorie folgen), und zwar auch für bestehende Gesellschaften.

Ergänzend zur den Regelungen zur Einführung eines ausländischen Verwaltungssitzes durch das MoMiG plant der deutsche Gesetzgeber eine Änderung des internationalen Gesellschaftsrechts. Sollte die Bestimmung in der angedachten Form in Kraft treten, gilt die Gründungstheorie nicht nur in Bezug auf EU/EWR-Gesellschaften, sondern im Verhältnis zu allen Staaten.

Fazit

Die Praxis der Registergerichte und insbesondere die Zeitdauer für die Eintragung von nach dem vereinfachten Verfahren gegründeter Gesellschaften, zu denen auch die UG gehören kann, wird für die Verbreitung dieser Gesellschaften als SPV ausschlaggebend sein. Zumindest in Sonderkonstellationen werden die Vorrats- und Mantelgesellschaften aber weiter eine Rolle spielen. Beim Einsatz von Vorrats- und Mantelgesellschaften erfordern die Änderungen durch das MoMiG erhöhte Sorgfalt. Beim Erwerb des Transaktionsvehikels sowie bei anschließenden Beschlussfassungen und nachfolgenden Strukturierungen ist die unverzügliche Einreichung der Gesellschafterliste beim Notar sicherzustellen und zusätzlich Risikovorsorge in der Vertragsgestaltung zu treffen.

Die Einführung eines ausländischen Verwaltungssitzes für deutsche Kapitalgesellschaften mit Registersitz in Deutschland bringt flexiblere Strukturen, die insbesondere für ausländische Investoren von Vorteil sein dürften. Ob die Flexibilisierung Auswirkungen auf den Umfang der Investitionen in Deutschland haben wird, ist allerdings offen.

Thomas Köhler
thomas.koehler@luther-lawfirm.com
Telefon +49 (6196) 592 27027

Dr. Thomas Kuhnle
thomas.kuhnle@luther-lawfirm.com
Telefon +49 (711) 9338 19193



Praktische Auswirkungen des MoMiG auf die Akquisitionsfinanzierung

Ein wesentlicher Baustein der M&A-Transaktion ist die Akquisitionsfinanzierung. Insbesondere bei großvolumigen Transaktionen hat die Dokumentation der Akquisitionsfinanzierung wenig gemeinsam mit dem Leitbild des Darlehensvertrages nach dem Bürgerlichen Gesetzbuch.

Wesentlichen Einfluss auf die Kreditdokumentation haben, und insoweit ist die Entwicklung spiegelbildlich zum Unternehmenskaufvertrag, das angelsächsische Recht und dessen Vorstellungen von der Vertragsgestaltung. Neben inhaltlichen Fragen ergeben sich zahlreiche praktische Probleme, die der Import angelsächsischer Regelungssysteme in das deutsche Recht mit sich bringen. In der Vergangenheit hat sich die Praxis auf dieses Anforderungsprofil eingestellt und versucht, praktikable Lösungswege zu beschreiben. Einige zentrale Regelungsbereiche werden durch das MoMiG tangiert und stellen neue Anforderungen an die Beratungspraxis.

Die Veröffentlichung der Gesellschafterliste nach § 16 Abs. 1 GmbHG

Bereits in anderem Kontext haben wir auf die Bedeutung der Veröffentlichung der Gesellschafterliste im Handelsregister der Gesellschaft nach § 16 GmbHG hingewiesen und deren Auswirkungen auf die verschiedenen Bereiche des Transaktionsprozesses dargestellt. Im Zusammenhang mit der Akquisitionsfinanzierung kann sich ein praktisches Problem ergeben, wenn es bei der Akquisitionsfinanzierung der Mitwirkung der Zielgesellschaft bedarf und deren Geschäftsführung im Closing ganz oder teilweise neu bestellt wird.



Bedarf es der Mitwirkung des Zielunternehmens bei der Akquisitionsfinanzierung, sei es zum Zweck der Unterzeichnung von Kreditverträgen für eigene Linien, sei es zwecks Bestellung von Sicherheiten für den Erwerber (sogenannte Up-Stream Collaterals, dazu nachfolgend noch ausführlich), hatte der Erwerber bislang die Möglichkeit, unmittelbar nach dem Closing eine Gesellschafterversammlung einzuberufen und eine neue Geschäftsführung zu bestellen. Aufgrund der materiellen Berechtigung des Erwerbers war die Geschäftsführerbestellung ohne Anmeldung zum Handelsregister wirksam und die neue Geschäftsführung konnte die notwendige Kredit- und/oder Sicherheitendokumentation unterzeichnen. Aufgrund der mitunter stiefmütterlichen Behandlung der Gesellschafterliste in der Vergangenheit hat der Gesetzgeber als flankierende Maßnahme in § 16 Abs. 1 Satz 2 GmbHG die Bestimmung aufgenommen, wonach eine vom Erwerber in Bezug auf das Gesellschaftsverhältnis vorgenommene Rechtshandlung (nur dann) als von Anfang an wirksam gilt, wenn die Liste (der Gesellschafter) unverzüglich nach Vornahme der Rechtshandlung in das Handelsregister aufgenommen wird. Damit soll der Gesellschafterbestand stets aktuell, lückenlos und unproblematisch nachvollziehbar sein, da es im Eigeninteresse des Erwerbers liegt, für die Eintragung in die Gesellschafterliste durch die Geschäftsführung Sorge zu tragen. Zwar bedeutet diese Regelung nicht, dass die Eintragung und die Aufnahme der Liste in das Handelsregister für den Erwerb des Geschäftsanteils Wirksamkeitsvoraussetzung ist. Die Übertragung bleibt weiterhin unabhängig von der Eintragung in die Gesellschafterliste, weshalb der Erwerber auch die Möglichkeit hat, unmittelbar nach dem Erwerb der Geschäftsanteile eine neue Geschäftsführung zu bestellen. Die Schwierigkeit folgt allerdings aus der Rechtsfolge des neuen § 16 Abs. 1 GmbHG, da bis zur Aufnahme des neuen Gesellschafters diese Rechtshandlungen schwe-

bend unwirksam sind. Scheitert es an der vom Gesetz geforderten unverzüglichen Aufnahme, so ist die vorgenommene Rechtshandlung, etwa die Geschäftsführerbestellung, endgültig unwirksam. Aus Sicht der Finanzierungspraxis ist nicht davon auszugehen, dass die finanzierenden Kreditinstitute Auszahlungen auf Basis schwebend unwirksamer Rechtsgeschäfte oder Rechtshandlungen vornehmen. Damit ist fraglich, wie künftig vorzugehen ist, wenn in oder unmittelbar nach dem Closing die Zielgesellschaft eine Erklärung im Zusammenhang mit der Akquisitionsfinanzierung abzugeben hat, die Neubesetzung der Geschäftsführung allerdings schwebend unwirksam ist.

In einer Vielzahl von Fällen wird sich dieses Problem entschärfen, wenn der Verkäufer bereit ist – bzw. die alte Geschäftsführung – die erforderliche Kredit- und Sicherheitendokumentation rechtswirksam zu unterzeichnen, wobei diese Verträge regelmäßig aufschiebend bedingt auf den Anteilerwerb durch den Käufer abgeschlossen werden. Mitunter wird eine Treuhandkontenlösung vorgeschlagen. Danach werden die Zahlungen auf ein Treuhandkonto geleistet und mit Veröffentlichung des Erwerbers in der Gesellschafterliste des Handelsregisters ausbezahlt. Diese Lösung erscheint wenig praktikabel, da sie zum einen versagt, wenn es um die Sicherheitenbestellung für Darlehen an die Muttergesellschaft geht, da diese, wenn es sich beispielsweise um die Kaufpreiszahlung handelt, zum Closing bestellt sein müssen. Wenn es um die Unternehmensfinanzierung der Zielgesellschaft geht, stellt sich das praktische Problem, wie der Zeitraum zwischen dem Closing und der Auszahlung vom Treuhandkonto überbrückt werden soll. Als weitere Handlungsalternative kommt in Betracht, die Beträge an die Erwerbergesellschaft auszuzahlen, die ihrerseits für den Überbrückungszeitraum ein Gesellschafterdarlehen an die Zielgesellschaft gibt.

Diese Konstruktion birgt regelmäßig aber steuerliche Risiken, die im Einzelfall zu prüfen sind. Im Ergebnis stellt die Neufassung des § 16 Abs. 1 GmbHG die Finanzierungspraxis bei besonderen Sachverhaltskonstellationen vor neue Herausforderungen. Bereits in der Vergangenheit haben sich die Beteiligten immer wieder kreativ gezeigt, wenn es um die Auflösung der unterschiedlichen Interessen ging, weshalb davon auszugehen ist, dass sich in einem überschaubaren Zeitraum ein Marktstandard zu diesem Themenbereich entwickeln wird.

Up-Stream Collaterals und Kapitalerhaltung

Das Recht der Kapitalaufbringung und -erhaltung hat, wie bereits ausgeführt, zahlreiche praxisgerechte und interessante Änderungen durch das MoMiG erfahren. Im Zusammenhang mit der Akquisitionsfinanzierung stellte sich in der Vergangenheit immer wieder die Frage, inwieweit die Zielgesellschaft für (Akquisitions-) Darlehen des Erwerbers den finanzierenden Banken Sicherheiten bestellen durfte. Diese Thematik findet ihren Ursprung in § 30 GmbHG und der hierzu ergangenen Rechtsprechung, insbesondere dem sogenannten November-Urteil des Bundesgerichtshofs aus dem Jahre 2003 (II ZR 171/01 vom 24. November 2003). Danach durfte, so zumindest die überwiegende Ansicht, die Zielgesellschaft Kredite des Erwerbers nur insoweit mit eigenen Vermögenswerten besichern, wie ihr ausreichend freies Vermögen zur Verfügung stand. Zwar ist der Kapitalerhaltungsgrundsatz in § 30 Abs. 1 Satz 1 GmbHG unverändert geblieben; allerdings hat der Gesetzgeber in § 30 Abs. 1 Satz 2 und 3 GmbHG zwei wesentliche Ausnahmen zugelassen. Zum einen kann der Kapitalerhaltungsgrundsatz durchbrochen werden, wenn ein Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrag im Sinne des § 291 AktG besteht oder der Leistung, also

die Sicherheitenbestellung, ein vollwertiger Gegenleistungs- oder Rückgewähranspruch gegenübersteht.

Zum anderen hat der Gesetzgeber damit die häufig diskutierte Frage geregelt, ob Beherrschungs- oder Gewinnabführungsverträge im GmbH-Konzernrecht eine Durchbrechung der Kapitalerhaltungsgrundsätze gestatten. Zudem ist die strittige Frage geklärt, ob es eines Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrages bedarf. Nach der Neufassung des § 30 GmbHG gestatten Unternehmensverträge auch im GmbH-Konzernrecht eine Durchbrechung der Kapitalerhaltungsgrundsätze, was ausweislich des Gesetzeswortlautes durch einen Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrag erfolgen kann.

Für die Praxis ist zugleich die relevante Frage geklärt, ob es auf den Zeitpunkt der Sicherheitenbestellung oder der Sicherheitenverwertung ankommt. Diese umstrittene Frage ist in dem Sinne beantwortet, dass es grundsätzlich auf die Wahrscheinlichkeit der Inanspruchnahme bei der Sicherheitenbestellung ankommt. Wenn im Zeitpunkt der Sicherheitenbestellung die Möglichkeit einer Inanspruchnahme besteht, dann ist in einem zweiten Schritt die Werthaltigkeit eines möglichen Rückgriffsanspruchs zu prüfen. Mangelt es an der Werthaltigkeit des Rückgriffsanspruchs, dann stellt sich die Frage, ob bei Inanspruchnahme ausreichend freies Vermögen zur Verfügung steht.

Schwierigkeiten bereitet die Frage, inwieweit die Geschäftsführung verpflichtet ist, die Entwicklungen nach erfolgter Sicherheitenbestellung zu verfolgen. Hierzu wird teilweise die Auffassung vertreten, dass spätere, noch vorhersehbare negative Entwicklungen nicht zu einem Verstoß gegen § 30 Abs. Satz 1 GmbHG führen. Die Begründung im Regierungsentwurf betrifft Darlehensgewährungen an Gesellschafter und es erscheint fraglich, inwieweit sie auf die Sicherheitenbestellung



Anwendung finden kann. Anders als bei einem Darlehen, dessen Rückzahlung bei Verschlechterung der wirtschaftlichen Verhältnisse verlangt werden kann und muss, hängt die Freigabe von Sicherheiten von dem Sicherheitennehmer, d.h. den finanzierenden Banken, ab. Stimmen diese einer Sicherheitenfreigabe wegen der Verschlechterung der wirtschaftlichen Verhältnisse ihres Darlehensnehmers nicht zu, dann wird es für die Beurteilung eines Verstoßes gegen das Gebot der Kapitalerhaltung auf den Zeitpunkt der Inanspruchnahme ankommen müssen.

Damit zeigt sich im Ergebnis, dass zwar zahlreiche Zweifelsfragen ausgeräumt wurden, in der Sache das Kriterium der „Werthaltigkeit“ nach wie vor aber eine hohe Relevanz hat. Die Praxisfragen bei Akquisitionsfinanzierung und den sogenannten Up-Stream Collaterals sind nur teilweise beantwortet. Die grundsätzliche Frage, wie zu verfahren ist, wenn erhebliche Zweifel an der Werthaltigkeit eines Rückzahlungsanspruchs bestehen, bleibt offen. Insbesondere bei sogenannten LBO-Transaktionen (Leveraged Buy-Out) sind solche Zweifel an der Werthaltigkeit eines Rückzahlungsanspruchs gegen den Erwerber angebracht. Damit behält die Diskussion um die sogenannte „Limitation Language“ weiterhin ihre praktische Relevanz. Danach verzichten die Banken auf die Inanspruchnahme von Sicherheiten, die die Zielgesellschaft zugunsten der Finanzierung des Erwerbs durch die Erwerbsgesellschaft bestellt hat, wenn die Sicherheitenverwertung nicht aus freiem Vermögen der Zielgesellschaft erfolgen kann. Allein die bisher bestehende Unsicherheit zum Referenzzeitpunkt – Bestellung der Sicherheit oder deren Inanspruchnahme – scheint nunmehr im Sinne der Praxis gelöst zu sein.

Debt Push-Down

Wird zum Zwecke der Transaktion eine Erwerbsgesellschaft gegründet, die die Geschäftsanteile erwirbt und über welche auch die Akquisitionsfinanzierung läuft, so liegt es im nachvollziehbaren Interesse des Erwerbers, den bei der Erwerbsgesellschaft anfallenden Zinsaufwand mit den Erträgen der Zielgesellschaft verrechnen zu können. Dies kann erreicht werden, indem die Zielgesellschaft auf die Erwerbsgesellschaft oder die Erwerbsgesellschaft auf die Zielgesellschaft verschmolzen wird. Damit schafft man die Vereinigung der operativen Erträge mit dem Zinsaufwand aus der Finanzierung. Da solche Verschmelzungen regelmäßig Verschmelzungsverluste begründen, sind sie nur in Ausnahmefällen anzuraten.

Eine Alternative bietet die Refinanzierung über die Zielgesellschaft. Soweit sich diese Liquidität beschaffen kann, ist sie nunmehr in der Lage, unabhängig von den Rechtsprechungsregeln zur Kapitalerhaltung die vorhandene Liquidität der Erwerbsgesellschaft als Darlehen zur Verfügung zu stellen. Der Gesetzgeber stellt sich ausdrücklich gegen die gegenständliche Betrachtung der November-Entscheidung und kehrt mit der Neufassung des § 30 Abs. 1 GmbHG zur bilanziellen Betrachtung zurück. Ob damit zugleich die Rahmenbedingungen für einen Debt Push-Down bei LBO-Transaktionen verbessert sind, ist zu bezweifeln. Gerade in diesen Transaktionen wird es regelmäßig an der geforderten Werthaltigkeit des Rückzahlungsanspruchs fehlen.

Um als Investor die gewünschte Rechtssicherheit zu erhalten, kann sich in bestimmten Fällen, insbesondere wenn die steuerlichen Rahmenbedingungen dies zulassen, anbieten, auf Ebene der Zielgesellschaft einen hohen Bilanzgewinn auszuweisen, dessen Ausschüttung refinanziert wird.

Eine einfachere Konstruktion zur Erreichung des gewünschten Ziels, auch wenn es sich dabei nicht mehr um das klassische Debt Push-Down handelt, bietet der Abschluss eines Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrages, womit eine steuerliche Organschaft hergestellt werden kann. In diesem Zusammenhang war in der Vergangenheit immer wieder diskutiert worden, ob das Gesellschaftsrecht einen Vertragskonzern zwischen zwei Gesellschaften zulässt, wenn die herrschende Gesellschaft ausschließlich den Zweck hat, die Geschäftsanteile an dem beherrschten Unternehmen zu halten (sogenannte Single-Purpose-Vehicle). Hintergrund dieser Diskussion war die nachvollziehbare Überlegung, dass die Werthaltigkeit des Verlustausgleichsanspruchs des beherrschten Unternehmens davon abhing, in welcher wirtschaftlichen Kondition sich das beherrschte Unternehmen befand. Damit läuft insbesondere in Krisensituationen der Verlustausgleichsanspruch gegebenenfalls ins Leere. Diese Überlegung findet sich nunmehr in § 30 Abs. 1 Satz 2, 2. Alt. GmbHG, der einen vollwertigen Gegenleistungs- oder Rückgewähranspruch gegen den Gesellschafter verlangt. Da diese Tatbestandsvoraussetzung des § 30 Abs. 1 Satz 2 GmbHG alternativ zum Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrag steht, scheint sie auf die soeben beschriebenen Sachverhalte gerade keine Anwendung zu finden; vielmehr scheint § 30 Abs. 1 Satz 2, 1. Alt. GmbHG dafür zu sprechen, dass es allein auf das Vorliegen eines Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrages ankommt. Dem widerspricht allerdings, dass mit der Neufassung des § 30 GmbHG lediglich bestehende Rechtsunsicherheiten im Sinne einer praxistauglichen Anwendungsform gelöst werden sollten. Ausweislich der Begründung im Regierungsentwurf sollte „keineswegs diese klärende Regelung das Ausplündern von Gesellschaften ermöglichen oder erleichtern“. Ob der gesetzgeberischen Intention durch den Wortlaut des § 30 Abs. 1

GmbHG Rechnung getragen wird, wird die weitere Diskussion um die Neufassung zeigen.

In diesem Zusammenhang sei darauf hingewiesen, dass mit dem MoMiG auch einzelne Rechtsfragen um den Kapitalerhaltungsgrundsatz bei der Aktiengesellschaft geklärt wurden. Die immer wieder diskutierte Frage, inwieweit die strenge Kapitalbindung des § 57 AktG oder das Verbot von Umgehungsgeschäften in § 71a AktG bei Vorliegen eines Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrages Anwendung findet, ist nunmehr im Sinne der herrschenden Meinung beantwortet. Danach sehen die §§ 57, 71a AktG ausdrücklich vor, dass die Anwendung dieser Regelung bei Vorliegen eines Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrages ausgeschlossen ist. Damit lockert der Gesetzgeber das strenge Verbot der „Financial Assistance“ des § 71a Abs. 1 AktG, wenn ein entsprechender Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrag abgeschlossen wurde.



Mezzanine-Finanzierung

Insbesondere bei den bereits erwähnten LBO-Transaktionen findet man komplexe Finanzierungsstrukturen vor. Neben dem klassischen, besicherten und erstrangigen Kredit werden weitere Finanzierungsmittel zur Verfügung gestellt, die im Verhältnis zu dem besicherten, erstrangigen Kredit (Senior Debt) nachrangig sind. Ohne nachfolgend sämtliche Aspekte, wie das Rangverhältnis von Senior Debt I zu Senior Debt II oder PIK-Komponenten (Payment in Kind) erörtern zu können, ergeben sich aus dem MoMiG zahlreiche Einzelfragen zu solchen Mezzanine-Finanzierungen.

Da der Oberbegriff des „Mezzanine“ eine Vielzahl von Finanzierungsmitteln umfasst, ist grundsätzlich im Einzelfall streng zu unterscheiden, welche Konstruktion dem Mezzanine-Kapital zugrundeliegt. In der Regel lässt sich eine Einteilung in drei Grundformen vornehmen: Nachrangdarlehen, Stille Beteiligung oder Schuldverschreibung.

Das Nachrangdarlehen ist Kraft Definition – und vertraglicher Ausgestaltung – in der Insolvenz nachrangig, es tritt also gegenüber den Gesellschaftergläubigern in die Position des Eigenkapitals. Allerdings kann die vertragliche Ausgestaltung vorsehen, dass innerhalb der Gläubigerklasse der Eigenkapitalgeber der Nachrangdarlehensgeber den Gesellschaftern vorrangig ist. Grundsätzlich nimmt der Nachrangdarlehensgeber nicht die Position des Gesellschafters ein, weshalb sein Darlehen bereits nach alter Rechtslage nicht verstrickt war. Unsicherheit besteht im Hinblick auf § 135 InsO und Tilgungs- oder Zinsleistungen auf das Nachrangdarlehen, die in dem Jahr vor der Insolvenzeröffnung von der Gesellschaft gezahlt wurden. Da sich der Rangrücktrittsgläubiger vertraglich im Verhältnis zu den sonstigen Gesell-

schaftergläubigern auf die Stufe der Gesellschafter stellt, kann damit zugleich ein Anfechtungsrecht des Insolvenzverwalters für die genannten Zahlungen nach § 135 InsO begründet sein. Dem stehen allerdings zwei grundlegende Argumente entgegen: Der Gesetzeswortlaut knüpft an die Gesellschafterstellung an, d.h. die Inhaberschaft an den statuarischen Rechten. Der vertragliche Rangrücktritt dient neben bilanziellen Zwecken der Begünstigung der sonstigen Gesellschaftergläubiger in der Insolvenz. Vorvertragliche Sachverhalte sollen damit regelmäßig nicht erfasst werden. Auch entspricht es nicht dem Willen der Parteien, mit dem Nachrang eine Gesellschafterstellung, die zur Insolvenzanfechtung von Zahlungen im Zeitraum vor der Insolvenz führen kann, zu begründen. Da in Abhängigkeit der vertraglichen Regelung zum Rangrücktritt mitunter eine andere Argumentation denkbar ist, sollte bei der Vertragsgestaltung ein gesteigertes Interesse der Frage nach möglichen Anfechtungstatbeständen gelten.

Anders kann sich die Rechtslage im Hinblick auf stille Beteiligungen darstellen. Bei einer Ausgestaltung der stillen Beteiligung mit Teilnahme am Gewinn und Verlust der Gesellschaft nähert sich der Stille in erheblichem Umfang der Gesellschafterstellung an. Dies wird besonders deutlich, wenn die bei einer atypisch stillen Gesellschaft häufigen Informations- und Mitwirkungsrechte eingeräumt werden. Die Begründung des Regierungsentwurfs zum MoMiG lässt insoweit offen, ob als Gesellschafter nur derjenige zu behandeln ist, der über sein Mitgliedschaftsrecht Vermögens- und Verwaltungsrechte erhält und am Eigenkapital beteiligt ist. Gegen diese Auffassung spricht, dass mit der Aufgabe des Eigenkapitalersatzrechtes auch die klassische Anknüpfung an die Gesellschafterstellung, d.h. die Beteiligung am Eigenkapital, für die Beurteilung von Rückzahlungsansprüchen in der Insolvenz entfällt. Andererseits definiert sich der Gesellschafter

über seine Eigenkapitalbeteiligung, die bei der stillen Gesellschaft, wenn überhaupt, lediglich schuldrechtlich nachgebildet wird. Insgesamt besteht somit auch für die stille Beteiligung erhebliche Rechtsunsicherheit, wenn Zahlungen an den stillen Gesellschafter im Jahr vor der Eröffnung der Insolvenz erfolgt sind.

Hinsichtlich der mezzaninen Beteiligungen mittels einer Schuldverschreibung ergeben sich durch das MoMiG grundsätzlich keine Änderungen. Der Schuldrechtinhaber ist im Regelfall – auch schuldrechtlich – nicht dem Gesellschafter gleichzustellen. Vielmehr ähnelt seine Beteiligung dem unbesicherten Fremdkapital. Im Unterschied zum Fremdkapital in Form des Senior Debts erhält er allerdings regelmäßig eine ergebnisabhängige Verzinsung oder ist strukturell innerhalb der Gruppe der Fremdkapitalgeber nachrangig, ohne dass es einer Nachrangabrede mit den zuvor beschriebenen Auswirkungen bedarf oder eine solche existiert. Damit sind Zahlungen an Inhaber – von Schuldverschreibungen von besonderen Vertragsgestaltungen abgesehen – grundsätzlich nicht von den Neuerungen des MoMiG berührt.

Fazit

Die neue Rechtslage hat vielfältige Auswirkungen auf die Praxis der Akquisitionsfinanzierung. So stellt die Aufwertung der Bedeutung der Gesellschafterliste neue Anforderungen an die Gestaltung des Transaktionsablaufs. Umgekehrt klären etwa die neuen Regelungen zum Kapitalerhaltungsschutz bislang umstrittene Fragen der Akquisitionsfinanzierung und führen insoweit zu mehr Rechtssicherheit für die Leitungsorgane, Gesellschafter und Kreditgeber der an Unternehmenstransaktionen beteiligten Gesellschaften. Abzuwarten bleibt, wie sich die Einordnung mezzaniner Beteiligungsformen im Lichte des neuen Eigenkapitalersatzrechts entwickeln wird.

Dr. Markus Schackmann
markus.schackmann@luther-lawfirm.com
Telefon +49 (211) 5660 18792

Christofer Mellert
christofer.mellert@luther-lawfirm.com
Telefon +49 (211) 5660 25777



Distressed Debt Transaktionen im Lichte des MoMiG

In den vergangenen Jahren haben sogenannte Distressed Debt Transaktionen zunehmend in Deutschland Einzug genommen. Die Transaktionsvolumina steigen stetig und die derzeitige Finanzmarktsituation lässt einen erheblichen Anstieg in den nächsten Monaten und Jahren erwarten.

Insbesondere Finanzinvestoren haben diese Investitionsmöglichkeit für sich entdeckt und versuchen mit unterschiedlichen Erfolgen diese nutzbar zu machen. Dabei ist im Hinblick auf das Marktumfeld grundsätzlich zwischen zwei verschiedenen Transaktionsarten zu differenzieren. Die insbesondere in 2006 und 2007 in der Presse veröffentlichten Transaktionen betrafen die Veräußerung sogenannte NPL-Portfolien („Non-Performing Loans“). Hierbei wurden von den Banken im Vorgriff auf die verschärften Eigenkapitalregeln nach Basel II notleidende bzw. gefährdete Kredite in großen Portfolien gesammelt und das Portfolio insgesamt an einen Investor veräußert. Im Windschatten dieser großvolumigen Transaktionen hat sich ein zunehmend stärkerer Markt für sogenannte Single Name – oder Corporate Debt Transaktionen entwi-

ckelt, bei denen ein Investor nicht eine Vielzahl von Krediten und Sicherheiten von verschiedenen Schuldnern erwirbt, sondern zielgerichtet das Kredit- und Sicherheitenportfolio eines einzelnen Schuldners, in der Regel eines Unternehmens, zu erwerben sucht. Im Gegensatz zu den NPL-Transaktionen, die mit einem großflächigem Work-Out oder einer weiteren Verbriefung realisiert werden, versucht der Investor bei Corporate Debt Transaktionen die unternehmerische Kontrolle über das Schuldnervermögen, d.h. das Unternehmen, zu erreichen.

Distressed Debt Transaktionen in der Erscheinungsform der Corporate Debt Transaktion werden in erheblichem Umfang von den gesetzlichen Rahmenbedingungen des Gesellschafts- und Insolvenzrechts



beeinflusst. Zielrichtung des Investors ist es, das Forderungs- und Sicherheitenportfolio eines einzelnen Unternehmens unter Pari zu erwerben, unter Ausnutzung der Gläubigerstellung die unternehmerische Kontrolle zu erwerben, um anschließend nach einer erfolgreichen Restrukturierung des Unternehmens seine Rendite bei einem Exit zu erzielen. Beispielhaft sei nur der Einstieg von Finanzinvestoren bei Märklin genannt, der über einen sog. Debt-to-Equity Swap die Übernahme der gesellschaftsrechtlichen und damit unternehmerischen Führung ermöglichte.

Zulässigkeit von Distressed Debt Transaktionen

Die Zulässigkeit der Forderungsabtretung war, insbesondere soweit Verbraucherkredite betroffen waren, heftig umstritten. Inzwischen hat der Bundesgerichtshof eine Klärung herbeigeführt. Nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs stehen einer Abtretung von notleidenden Krediten keine Abtretungsverbote entgegen. Insbesondere verletzt eine solche Abtretung weder das Bankgeheimnis noch den Datenschutz. Im Hinblick auf Corporate Debt- oder Single Name-Transaktionen, die regelmäßig Unternehmenskredite betreffen, hat sich die Rechtslage auch nicht wesentlich durch das Gesetz zur Begrenzung der mit Finanzinvestoren verbundenen Risiken (Risikobegrenzungsgesetz) geändert. Die Änderungen im BGB betreffen überwiegend Verbraucherkredite. Allerdings eröffnet die Neufassung des § 354a Abs. 2 HGB Unternehmen die Möglichkeit, mit ihren Kreditinstituten Darlehensverträge zu schließen und dabei ein Abtretungsverbot zu vereinbaren. In Abhängigkeit von der Verhandlungsposition bzw. -stärke ist nicht davon auszugehen, dass diese Neuregelung signifikanten Einfluss auf Distressed Debt Transaktionen haben wird. In diesem Zusammenhang ist aber ergänzend auf eine Neufassung

des § 106a BetrVG hinzuweisen, wonach im Falle einer geplanten Übernahme, und dies ist die Grundidee bei Distressed Debt Transaktionen, besondere Unterrichtungspflichten gegenüber dem Wirtschaftsausschuss bzw. dem Betriebsrat eingeführt wurden.

Debt-to-Equity Swap

Der Debt-to-Equity Swap folgt in seiner Grundstruktur der Überlegung, die Verbindlichkeiten des Unternehmens, die dieses bisher gegenüber den Banken, nunmehr aber gegenüber dem Investor hat, in Eigenkapital umzuwandeln. Damit kommt es zu einer Verwässerung der bisherigen Anteilseigner, was – je nach Sachverhaltskonstellation – bis zu ihrem Ausschluss führen kann. Damit verbunden sind zahlreiche Einzelfragen, die sich im Lichte des MoMiG anders stellen und konsequenterweise Auswirkungen auf künftige Distressed Debt Transaktionen haben werden. Während in der Vergangenheit das Recht der Kapitalaufbringung und -erhaltung im Vordergrund stand, führt der Paradigmenwechsel des MoMiG zu neuen Chancen, aber auch erheblichen Risiken.

In diesem Zusammenhang ist vorab auf die vom MoMiG nunmehr klarstellende Rangordnung der Forderungen im Insolvenzfall einzugehen. Insbesondere die ständige Diskussion um die Behandlung sogenannter qualifizierter Rangrücktrittserklärungen hat das MoMiG nunmehr im Sinne der bisherigen Praxis geklärt. Damit bleiben Rangrücktrittserklärungen von Gesellschaftern nach § 39 Abs. 2 InsO ausdrücklich bei der Überschuldungsbilanz unberücksichtigt. Soweit es um die ebenfalls häufig diskutierte Frage nach dem Überschuldungsbegriff geht, sei in diesem Zusammenhang angemerkt, dass durch das Finanzmarktstabilisierungsgesetz der Überschuldungsbegriff vorübergehend geändert wurde. Zeitlich befristet kehrt

der Gesetzesgeber damit zum sogenannten zweistufigen modifizierten Überschuldungsbegriff zurück, wie er bereits vom Bundesgerichtshof bis zum Inkrafttreten der InsO im Januar 1999 vertreten wurde. Damit liegt bei einer positiven Fortführungsprognose nach aktueller Gesetzeslage keine Überschuldung im insolvenzrechtlichen Sinne mehr vor, während nach bisheriger Lage eine positive Fortführungsprognose lediglich bewirkt, dass die Aktiva zu Fortführungswerten und nicht zu Liquidationswerten anzusetzen waren.

Neben der Vermeidung einer Überschuldung ist dem Investor zur Durchführung des Debt-to-Equity Swap aber daran gelegen, seine Forderung, die er beabsichtigt, in Eigenkapital umzuwandeln, werthaltig zu machen. Vor dem Hintergrund, dass der Erwerb der Forderung von einem Finanzinstitut in der Regel unter Pari nur deshalb möglich ist, weil aus Sicht des verkaufenden Finanzinstituts der Kreditnehmer notleidend ist oder seine wirtschaftlichen Verhältnisse die Vermutung nahelegen, dass das Kreditengagement notleiden wird, sind zunächst ernsthafte Zweifel an der Werthaltigkeit einer auf diesem Wege erworbenen Forderung angebracht. In der Regel trifft der Investor eine wirtschaftliche Situation in dem Zielunternehmen an, welche erhebliche Zweifel an der Werthaltigkeit und damit der vollständigen Einlagefähigkeit der Forderung als Sacheinlage aufkommen lässt. Mitunter kommt ein teilweiser Forderungsverzicht, der hinsichtlich des verbleibenden Teils zur Werthaltigkeit beitragen könnte, aus steuerlichen Gründen nicht in Betracht. Andererseits steht der Einbringung einer nicht-werthaltigen Forderung im Wege einer Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen § 19 Abs. 1 GmbHG entgegen, da der geforderte Werthaltigkeitsnachweis nicht erbracht werden kann. Vor diesem Hintergrund bietet sich eine Aufteilung der Einlage, und zwar teilweise in das gezeichnete Kapital der Gesellschaft,

teilweise in die freien Rücklagen, an, soweit der auf das gezeichnete Kapital eingelegte Forderungsbetrag infolge der Aufteilung seiner Werthaltigkeit (wieder)erlangt.

Eine Entschärfung bringt das MoMiG, wenn die Einlage einer solchen Forderung im Wege einer verdeckten Sacheinlage, bei der die Barkomponente erfüllt wird, der zugeführte Betrag aber zugleich zur Ablösung der Forderung genutzt wird, erfolgt. Die Rechtsfolgen der verdeckten Sacheinlage, die in der Vergangenheit die Nichtigkeit sowohl des schuldrechtlichen als auch des dinglichen Geschäfts zur Folge hatte, wird nunmehr durch § 19 Abs. 4 GmbHG gemindert. Danach sind die im Zusammenhang mit der verdeckten Sacheinlage durchgeführten Verfügungsgeschäfte nicht unwirksam. Zudem ist nach § 19 Abs. 2 GmbHG auf die Bareinlageverpflichtung des Investors der (werthaltige) Teilbetrag der eingelegten Forderung anzurechnen. Eine Alternative bildet die Gestaltungsvariante der Einbringung der Forderung in die freie Kapitalrücklage nach § 262 Absatz 2 Nr. 4 HGB. Diese Variante bietet sich insbesondere an, wenn die erworbene Forderung refinanziert werden kann und die Geschäftsanteile auf anderem Wege, etwa durch die nachfolgend dargestellte Treuhandlösung oder einen Erwerb von den Altgesellschaftern, bereits erworben wurden. Die Forderung des Investors und Neugesellschafters wird in die Kapitalrücklage eingestellt, womit sich das Eigenkapital der Gesellschaft erhöht. Gelingt die Refinanzierung des Unternehmens, kann im nächsten Jahresabschluss die Rücklage aufgelöst und der sich hieraus ergebende Bilanzgewinn ausgeschüttet werden. Insoweit hat der Bundesgerichtshof schon vor dem Inkrafttreten des MoMiG insoweit zur Rechtssicherheit beigetragen, als dass er die Eigenkapitalersatzregeln nur auf das gezeichnete Kapital, nicht aber auf die Rücklagen für anwendbar erklärt hat. Diese grundsätzliche Weichenstellung dürfte auch unter



der Geltung des MoMiG noch von Bedeutung sein. Zwar sind im Einzelfall die steuerlichen Verhältnisse zu berücksichtigen, allerdings bietet diese Vorgehensweise den Vorteil der anfechtungsfreien Rückgewähr der Forderung, da die Anfechtungstatbestände, sei es nach dem AnfG, sei es insbesondere der § 135 InsO nicht greifen, wenn aus der ordnungsgemäße Bilanzgewinn ausgeschüttet wird. Diese Konstruktion ist nicht auf die GmbH beschränkt, sondern lässt sich auch – im Rahmen der Kapitalbindung – bei der Aktiengesellschaft darstellen.

Treuhandlösung

Der in dem Modell der Distressed Debt Transaktionen vermeintlich einfache Debt-to-Equity-Swap scheitert in einer Vielzahl der Fälle an dem Widerstand der Altgesellschafter, die nicht bereit sind, ihre verbliebenen Geschäftsanteile abzugeben, oder weil ein Hinausdrängen mit rechtlichen Mitteln ausgeschlossen ist. Auf Basis dieser Erfahrung wurden in der Vergangenheit sogenannte Treuhandmodelle entwickelt. Dabei geht es zusammengefasst um das Folgende: Ein Kreditgeber, d.h. in der Regel die finanzierende Bank, verlangt in der Krisensituation von den Altgesellschaftern die Erfüllung verschiedener Auflagen, um z.B. eine Saisonfinanzierung oder einen Überbrückungskredit zur Verfügung zu stellen. In dieser Situation werden parallel schon Überlegungen angestellt, das Kreditengagement insgesamt zu veräußern. In Kenntnis der möglichen Umsetzungsrisiken, die ein Debt-to-Equity-Swap mit sich bringen kann, werden die Altgesellschafter aufgefordert, ihre Geschäftsanteile treuhänderisch an einen Dritten zu übertragen. Dieser nimmt die Gesellschafterrechte wahr und erhält zugleich die Befugnis, über die Geschäftsanteile frei zu verfügen. Damit kann die finanzierende Bank neben dem Kreditportfolio und den dahinter liegenden

Sicherheiten einem potentiellen Investor die Übernahme der Geschäftsanteile vom Treuhänder anbieten, was die Attraktivität der Transaktion und damit den Kaufpreis für die Forderung erhöht.

Für derartige Treuhandmodelle, die durchaus praxistauglich sind, ergeben sich in Folge der Änderungen durch das MoMiG Besonderheiten. Mit der Stärkung des Rechtscheins der Gesellschafterstellung durch die Veröffentlichung der Gesellschafterliste im Handelsregister der Gesellschaft hat der Gesetzgeber den GmbH-Geschäftsanteil in seiner Ausgestaltung der Namensaktie angenähert. Da gemäß § 16 Abs. GmbHG im Verhältnis zur Gesellschaft nur derjenige als Gesellschafter gilt, der als solcher in dem Handelsregister aufgenommenen Gesellschafterliste eingetragen ist, wird in Zukunft anzuraten sein, den Treuhänder entsprechend in die Gesellschafterliste aufzunehmen und diese zu veröffentlichen, da andernfalls die Altgesellschafter, die in der Gesellschafterliste noch aufgeführt sind, an einen Dritten, der dann gutgläubig erwerben könnte, verfügen können. Andererseits hat sich der Investor über die zugrundeliegenden Rechtsverhältnisse zu informieren, da der Rechtschein, den das Handelsregister über § 16 GmbHG nunmehr erzeugt, nicht eventuell bestehende Verfügungsbeschränkungen umfasst. Damit sind bei Vereinbarungen mit Treuhändern dessen Verfügungsbefugnisse zu prüfen. Darüber hinaus gelten die üblichen Untersuchungspflichten, die bereits im Zusammenhang mit der Darstellung der Auswirkungen des MoMiG auf den Due Diligence Prozess aufgeführt wurden.

Alternativszenario Insolvenz

Scheitert der Debt-to-Equity-Swap, sei es am Widerstand der Altgesellschafter, sei es an der Werthaltigkeit der erworbenen Forderung, dann bleibt dem Investor die Möglichkeit des Insolvenzszenarios. Regelmäßig werden mit der Forderung auch das Sicherheitenpaket des Zielunternehmens mitverkauft und abgetreten. Da die Sicherheiten sich zudem in der Regel nicht auf die Verpfändung der Geschäftsanteile an dem Zielunternehmen beschränken, sondern auch dessen Vermögensgegenstände umfassen, ist der Investor, was dem Wesen der Kreditsicherheit immanent ist, zumindest in der komfortablen Situation, auf diese Sicherheiten in der Insolvenz zuzugreifen. Unabhängig von der Frage, inwieweit einzelne Sicherheiten Aus- oder Absonderungsrechte begründen, gilt im Grundsatz, dass der Investor als zumeist größter Gläubiger eine gewichtige Position in der Gläubigerversammlung einnimmt. Damit hat er zugleich das Recht, auf die Verwertung seiner Sicherheiten Einfluss zu nehmen und damit die Auskehrung an ihn zu beeinflussen. Soweit sich – trotz der Insolvenzsituation – das Interesse des Investors an einer Übernahme des operativen Geschäfts manifestiert, kann er in Konkurrenz zu anderen Bietern treten und letztlich mittelbar über die Sicherheitenverwertung und das Unternehmen aus der Insolvenz erwerben. Alternativ zu dieser – vereinfachten – Darstellung bietet sich eben die Möglichkeit, das Unternehmen von einem anderen Investor aus der Insolvenz erwerben zu lassen, den Veräußerungserlös, den der Insolvenzverwalter aus der Verwertung „seiner“ Sicherheiten erlangt an sich auskehren zu lassen und damit einen – in der Regel – höheren Erlös zu erzielen als er beim Erwerb des Sicherheitenpakets investiert hat.

Diese komfortable Situation des Investors wurde in der Vergangenheit durch den Einwand des eigenkapitalersetzenden Gesellschafterdarlehens getrübt. Zwar hat der Investor in der beschriebenen Situation noch nicht die Stellung eines Gesellschafters erworben, weshalb die Regeln zum eigenkapitalersetzenden Gesellschafterdarlehen zunächst keine Anwendung fanden. Allerdings hat der Bundesgerichtshof diese Regeln auch auf Sicherheitengläubiger erstreckt, wenn die sich im Rahmen der Kredit- oder der Sicherheitenverträge Rechte eingeräumt haben, die sie in eine gesellschafterähnliche Stellung gebracht haben. Vor diesem Hintergrund wird in Distressed Debt Transaktionen, die das Insolvenzverfahren durchlaufen, häufig mit dem Insolvenzverwalter oder anderen Gläubigergruppen über den eigenkapitalersetzenden Charakter des Fremdkapitals, dass der Investor als Nachfolger der finanzierenden Banken zur Verfügung gestellt hat, gestritten. Mit den Änderungen, die das MoMiG gebracht hat, ist diese Diskussion zumindest unter der Überschrift „eingekapitalersetzender Charakter“ beendet. Das GmbH-Recht kennt diesen Terminus nicht mehr. Vielmehr verlagert sich die Diskussion in das Insolvenzrecht. Es wird sich künftig die Frage stellen, ob und inwieweit insbesondere die Anfechtungstatbestände der Insolvenzordnung zur Anwendung kommen, die allerdings regelmäßig die Gesellschafterstellung des Darlehensgebers voraussetzen oder in einer – nicht analogiefähigen – Weise mitunter einen wirtschaftlich vergleichbaren Sachverhalt als ausreichend ansehen.

Exit

Hat der Distressed Debt Investor die Kontrolle über das Unternehmen erlangt, sei es im Wege eines Debt-to-Equity-Swaps, sei es aus der Insolvenz, dann ist sein mittelfristiges Ziel die Restrukturierung des Unternehmens und dessen Neuaufstellung. Erst mit dem Erreichen eines nachweisbaren Turn-Arounds kann der Investor mit der Umsetzung seines Investitionsziels, namentlich dem Exit, beginnen. Der Exit, der regelmäßig in eine Veräußerung der Geschäftsanteile – entweder als Trade, Sale, IPO oder Secondary – erfolgt, realisiert den Wertzuwachs des Unternehmens und damit die Renditebasis für den Investor.

Da zur Finanzierung der Restrukturierung teilweise Altkredite, teilweise Neukredite des Investors genutzt werden, eröffnet das MoMiG ein neues, bisher unbekanntes Problem für das Exit-Szenario des Investors. Gemäß § 135 Absatz 1 Nr. 2 InsO sind sämtliche Rückzahlungen von Forderungen an Gesellschafter, die in dem Jahr vor Eröffnung des Insolvenzverfahrens erfolgt sind, anfechtbar und zurückzugewähren. Der Rückzahlung von Gesellschafterdarlehens stehen wirtschaftlich entsprechende Sachverhalte gleich. Damit kann sich für den Investor die Situation ergeben, dass er mit seinem Exit Gesellschafterdarlehen, die er bis dahin der Gesellschaft gewährt hat, zurückerlangt und, sollte die Gesellschaft innerhalb eines Jahres nach der Rückzahlung in die Insolvenz gehen, der Investor trotz des zwischenzeitlichen Verlustes der Gesellschafterstellung zur Rückzahlung verpflichtet bleibt. Damit übernimmt er das Risiko der Insolvenz unter der Leitung des neuen Gesellschafters, was der Grundidee des risikolosen Ausstiegs entgegensteht. Insoweit bleibt abzuwarten, wie die Praxis mit diesem Risiko, dass auch anderen Transaktionsvorgängen immanent ist, künftig umgehen wird. Bereits heute ist die Em-

pfehlung zu geben, den Exit rechtzeitig zu planen und bei dieser Planung die vorbezeichnete Jahresfrist ausreichend zu berücksichtigen.

Fazit

Die gegenwärtige Situation an den Finanzmärkten lässt einen deutlichen Anstieg der Anzahl an Distressed Debt Transaktionen erwarten. Viele der mit diesen Transaktionen typischerweise verbundenen Fragestellungen erscheinen nach Inkrafttreten des MoMiG in einem neuen Licht. So erweitert etwa im Zusammenhang mit Debt-to-Equity Swaps die Neuordnung zur verdeckten Sacheinlage die Gestaltungsspielräume. Etwaige Treuhandlösungen werden die gestiegene Bedeutung der Gesellschafterliste nicht unberücksichtigt lassen können. Bei der Planung eines Exits gilt es den mit der Neuordnung des Eigenkapitalersatzrechts verbundenen Risiken Rechnung zu tragen.

Dr. Markus Schackmann
markus.schackmann@luther-lawfirm.com
Telefon +49 (211) 5660 18792

Christofer Mellert
christofer.mellert@luther-lawfirm.com
Telefon +49 (211) 5660 25777

Kontakte

Unsere Büros in Deutschland

Berlin

Friedrichstraße 71
10117 Berlin
Telefon +49 (30) 52133 0

Dresden

Radeberger Straße 1
01099 Dresden
Telefon +49 (351) 2096 0

Düsseldorf

Graf-Adolf-Platz 15
40213 Düsseldorf
Telefon +49 (211) 5660 0

Eschborn/Frankfurt a. M.

Mergenthalerallee 10-12
65760 Eschborn / Frankfurt a.M.
Telefon +49 (6196) 592 0

Essen

Gildehofstraße 1
45127 Essen
Telefon +49 (201) 9220 0

Hamburg

Gänsemarkt 45
20354 Hamburg
Telefon +49 (40) 18067 0

Hannover

Sophienstraße 5
30159 Hannover
Telefon +49 (511) 5458 0

Köln

Anna-Schneider-Steig 22
50678 Köln
Telefon +49 (221) 9937 0

Leipzig

Grimmaische Straße 25
04109 Leipzig
Telefon +49 (341) 5299 0

Mannheim

Theodor-Heuss-Anlage 2
68165 Mannheim
Telefon +49 (621) 9780 0

München

Karlstraße 10-12
80333 München
Telefon +49 (89) 23714 0

Nürnberg

Forchheimer Straße 2
90425 Nürnberg
Telefon +49 (911) 9277 0

Stuttgart

Augustenstraße 7
70178 Stuttgart
Telefon +49 (711) 9338 0

Unsere Auslandsbüros

Luther

Rechtsanwalts-gesellschaft mbH
Avenue Louise 240
1050 Brüssel
Telefon +32 (2) 6277 760

Gobert, Fest & Partners Attorneys at Law

Roosevelt Square 7 – 8
H-1051 Budapest
Telefon +36 (1) 270 9900

Luther Karasek Köksal Consulting A.S.

Sun Plaza
Ayazaga Mah. Dereboyu Sokak
No.24, 12th Floor
Maslak-Sisli
34398 Istanbul
Telefon +90 212 276 9820

Luther Attorneys

21/F ONE LUJIAZUI
68 Yincheng Middle Road
Pudong New Area, Shanghai
P.R. China
200121 Shanghai
Telefon +86 (21) 5010 6580

Luther LLP

10 Anson Road
#09-24 International Plaza
079903 Singapur
Telefon +65 6408 8000

Ihren lokalen Ansprechpartner zu unserem Beratungsfeld Mergers & Acquisitions finden Sie auf unserer Homepage unter www.luther-lawfirm.com

www.luther-lawfirm.com

Die Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH beschäftigt in Deutschland rund 280 Rechtsanwälte und Steuerberater und berät in allen Bereichen des Wirtschaftsrechts. Zu den Mandanten zählen mittelständische und große Unternehmen sowie die öffentliche Hand. Luther unterhält Büros an 13 deutschen Standorten sowie in Brüssel, Budapest, Istanbul, Shanghai und Singapur und gehört dem internationalen Kanzleiverbund PMLG sowie Taxand, dem weltweiten Netzwerk unabhängiger Steuerberatungspraxen, an.

Berlin, Dresden, Düsseldorf, Eschborn/Frankfurt a. M., Essen, Hamburg, Hannover, Köln, Leipzig, Mannheim, München, Nürnberg, Stuttgart | Brüssel, Budapest, Istanbul, Shanghai, Singapur

