

# Inhaltsübersicht

Abkürzungsverzeichnis	15
§ 1 Einführung	21
I. Fragestellung	22
II. Gang der Bearbeitung	24
1. Teil: Grundlagen	27
§ 2 Der Leveraged Buy-out im ökonomischen Kontext von M&A-Transaktionen	27
I. Der Unternehmenskauf als strategische Entscheidung unterschiedlicher Erwerbertypen	28
II. Motive für den Unternehmenserwerb	30
III. Leveraged Buy-out als Lösung eines Finanzierungsproblems	34
IV. Typische Strukturierung der Finanzierung bei Leveraged Buy-outs	42
§ 3 Rechtliche Strukturierung von Leveraged Buy-outs	50
I. Erwerbsformen für Unternehmenskäufe	51
II. Ablauf eines Akquisitionsprozesses im Allgemeinen	53
III. Gestaltung und Ablauf von LBO-Transaktionen	56
§ 4 Untersuchungsergebnisse zum 1. Teil	91
2. Teil: Besicherungspraxis beim LBO und §§ 30, 31 GmbHG	93
§ 5 Grundlagen von Kapitalschutz und Kapitalerhaltung in der GmbH	93
I. Grundzüge des Kapitalerhaltsrechts (§§ 30, 31 GmbHG)	94
II. Auszahlungsbegriff des § 30 Abs. 1 GmbHG	96
III. Kapitalschutz in der GmbH nach dem MoMiG	103
§ 6 Upstream-Besicherung und das Kapitalerhaltsrecht der GmbH	108
I. Tatbestand des Auszahlungsverbots des § 30 Abs. 1 GmbHG	109
II. Rechtsfolgen eines Verstoßes gegen § 30 Abs. 1 GmbHG	163
III. Ergebnis zu § 6 und Fazit	202
§ 7 Gestaltungsmöglichkeiten zur Haftungsvermeidung	205
I. Vertragliche Verwertungsbeschränkung	206

II. Vertragliche Konzernierung	210
III. Umwandlung der Zielgesellschaft	219
IV. Verschmelzung von Erwerbs- und Zielgesellschaft	240
V. Weitere Gestaltungsmöglichkeiten	248
VI. Ergebnis zu § 7 und Gestaltungsüberlegungen	255
§ 8 Untersuchungsergebnisse zum 2. Teil	259
I. Tatbestand des § 30 Abs. 1 GmbHG beim LBO	259
II. Rechtsfolgen eines Verstoßes gegen § 30 Abs. 1 GmbHG beim LBO	260
III. Gläubigerschutz und Haftungsrisiken der Beteiligten	261
IV. Gestaltungsmöglichkeiten zur Haftungsvermeidung	262
 3. Teil: Besicherungspraxis beim LBO und Existenzvernichtungshaftung	 265
§ 9 Entwicklung und Grundlage der Existenzvernichtungshaftung	265
I. Qualifiziert faktischer Konzern	266
II. Existenzvernichtender Eingriff	269
III. Fazit	277
§ 10 Upstream-Besicherung und der existenzvernichtende Eingriff	278
I. Tatbestand der Existenzvernichtungshaftung	278
II. Rechtsfolgen	295
III. Ergebnis zu § 10 und Fazit	305
§ 11 Gestaltungsmöglichkeiten zur Haftungsvermeidung	309
I. Rekapitalisierung der Ziel-GmbH mit Eigen- oder Fremdkapital	309
II. Vertragliche Verwertungsbeschränkung	311
III. Vertragliche Konzernierung	312
IV. Umwandlung der Zielgesellschaft	313
V. Verschmelzung von Erwerbs- und Zielgesellschaft	315
VI. Ergebnis zu § 11 und Fazit	316
§ 12 Untersuchungsergebnisse zum 3. Teil	318
I. Tatbestand der Existenzvernichtungshaftung beim LBO	318
II. Rechtsfolgen der Existenzvernichtungshaftung beim LBO	320
III. Gestaltungsmöglichkeiten zur Haftungsvermeidung	321
§ 13 Zusammenfassung der Ergebnisse in Thesen	323
I. Ökonomische und rechtliche Grundlagen von Leveraged Buy-outs	323
II. Besicherungspraxis beim LBO und §§ 30, 31 GmbHG	324
III. Besicherungspraxis beim LBO und Existenzvernichtungshaftung	329
 Literaturverzeichnis	 333

# Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	15
§ 1 Einführung	21
I. Fragestellung	22
II. Gang der Bearbeitung	24
1. Teil: Grundlagen	27
§ 2 Der Leveraged Buy-out im ökonomischen Kontext von M&A-Transaktionen	27
I. Der Unternehmenskauf als strategische Entscheidung unterschiedlicher Erwerbertypen	28
II. Motive für den Unternehmenserwerb	30
1. Perspektive des strategischen Investors	31
2. Perspektive des Finanzinvestors	32
III. Leveraged Buy-out als Lösung eines Finanzierungsproblems	34
1. Begriff und Zielsetzung des Leveraged Buy-out	35
2. Terminologische Abgrenzung	37
3. Geschichtlicher Hintergrund von Leveraged Buy-outs und Bedeutung für M&A	39
4. Erfolgsfaktoren für die LBO-Akquisition	40
5. Öffentliche Wahrnehmung von Leveraged Buy-outs in Deutschland	41
IV. Typische Strukturierung der Finanzierung bei Leveraged Buy-outs	42
1. Einzelne Finanzierungsmittel	43
a) Vorrangige Darlehen (Senior Debt)	43
b) Mezzanine-Kapital	44
aa) Nachrangige Darlehen (Junior Debt)	45
bb) Verkäuferdarlehen und Kaufpreisstundung	46
cc) Stille Beteiligungen	46
dd) Wandel- und Optionsrechte	47
ee) Genussrechte	47
c) Anleihen	47
2. Finanzierungsstruktur, „Strip Financing“ und Syndizierung	48

§ 3	Rechtliche Strukturierung von Leveraged Buy-outs	50
I.	Erwerbsformen für Unternehmenskäufe	51
II.	Ablauf eines Akquisitionsprozesses im Allgemeinen	53
III.	Gestaltung und Ablauf von LBO-Transaktionen	56
1.	Gründung einer Erwerbsgesellschaft	57
a)	Haftungsrechtliche Gründe	58
b)	Steuerliche Gründe	59
aa)	Unterschiedliche Besteuerung des Veräußerungserlöses	59
(1)	Besteuerungsgrundlagen	59
(2)	Bedeutung für die Besteuerung beim LBO	62
bb)	Keine „Infektion“ beteiligter Fondsgesellschaften als gewerblich	63
2.	Share Deal – Gründe und Strukturierung	64
a)	Regelfall: Besicherungsmodell	66
aa)	Grundstruktur	67
bb)	Beziehungen der Beteiligten im Einzelnen	68
(1)	Zielgesellschaft	69
(a)	Verhältnis zum Kreditgeber	69
(b)	Verhältnis zur NewCo	71
(aa)	Rückgriff auf den Cashflow des Target	72
(bb)	Anweisung zur Sicherheitenbestellung	75
(c)	Verhältnis zum Verkäufer	76
(2)	NewCo	78
(a)	Verhältnis zum Kreditgeber	78
(b)	Verhältnis zu den Investoren	82
(c)	Verhältnis zum Verkäufer/Altgesellschafter	82
(3)	Investoren	82
(a)	Verhältnis zum Kreditgeber	82
(b)	Verhältnis zum Altgesellschafter	83
(c)	Verhältnis zur Zielgesellschaft	83
cc)	Praktischer Ablauf	84
b)	Alternative Transaktionsgestaltungen beim Share Deal	86
aa)	Variante 1: Darlehensmodell	86
bb)	Variante 2: Pfändungsmodell	87
3.	Asset Deal – Gründe und Strukturierung	88
§ 4	Untersuchungsergebnisse zum 1. Teil	91
2. Teil:	Besicherungspraxis beim LBO und §§ 30, 31 GmbHG	93
§ 5	Grundlagen von Kapitalschutz und Kapitalerhaltung in der GmbH	93
I.	Grundzüge des Kapitalerhaltsrechts (§§ 30, 31 GmbHG)	94

II.	Auszahlungsbegriff des § 30 Abs. 1 GmbHG	96
1.	Grundsatz: Bilanzielle Betrachtung	96
2.	Problemfall: Geschäfte mit hinausgeschobener Ausgleichspflicht	99
III.	Kapitalschutz in der GmbH nach dem MoMiG	103
§ 6	Upstream-Besicherung und das Kapitalerhaltungsrecht der GmbH	108
I.	Tatbestand des Auszahlungsverbots des § 30 Abs. 1 GmbHG	109
1.	Der Auszahlungsbegriff bei der Bestellung von Kreditsicherheiten	109
a)	Problemaufriss	110
b)	Stand der Diskussion	114
aa)	Handelsbilanzielle Sichtweise	114
bb)	Gläubigerschützende Sichtweise	118
cc)	Differenzierende Sichtweise	121
c)	Eigene Würdigung	122
aa)	Grammatikalische Auslegung	123
bb)	Systematische Auslegung	131
cc)	Historische Auslegung	138
dd)	Teleologische Auslegung	139
(1)	Relevanz des Gesetzeszwecks für den Auszahlungszeitpunkt	141
(2)	Relevanz des Gesetzeszwecks für vollwertige Rückgriffsansprüche	148
(3)	Beurteilung bei Leistungen im Stadium der Unterbilanz	152
ee)	Auslegungsergebnis: Auszahlungsbegriff bei Bestellung von Kreditsicherheiten	154
d)	Konsequenzen für die Upstream-Besicherung beim Leveraged Buy-out	154
2.	Unterbilanzrelevanz der Auszahlung	156
3.	Gesellschafter als Auszahlungsempfänger	158
4.	Leistung anlässlich des Gesellschaftsverhältnisses	159
5.	Kein Ausschluss nach § 30 Abs. 1 S. 3 GmbHG	161
6.	Zusammenfassung	162
II.	Rechtsfolgen eines Verstoßes gegen § 30 Abs. 1 GmbHG	163
1.	Erstattungsanspruch nach Auszahlung (§ 31 Abs. 1 GmbHG)	163
a)	Anspruchsinhalt	164
b)	Anspruchsgegner	166
aa)	Erwerbsgesellschaft als Gesellschafterin	166
bb)	Kreditgeber als Dritter	167
(1)	Einbeziehung gesellschaftergleicher Dritter	168
(a)	Atypischer Pfandgläubiger	169
(b)	Atypischer stiller Gesellschafter	173
(c)	Zukünftiger Gesellschafter (Equity Kicker)	174

(2) Einbeziehung sonstiger Dritter	175
(a) Bestehen eines qualifizierten Näheverhältnisses	176
(b) Kollusion	178
(c) Bösgläubigkeit	180
(3) Zusammenfassung	182
c) Anspruchsausschluss nach § 31 Abs. 2 GmbHG	183
2. Auszahlungsverbot vor Auszahlung (§ 30 Abs. 1 GmbHG)	184
3. Geschäftsführerhaftung	186
a) Haftung nach § 43 Abs. 3 GmbHG	186
b) Haftung nach § 31 Abs. 6 GmbHG	190
4. Zivilrechtliche Folgen	190
a) Gesetzesverstoß nach § 134 BGB	190
b) Sittenwidrigkeit nach § 138 BGB	192
c) Missbrauch der Vertretungsmacht	195
aa) Kollusion	196
bb) Evidenz	197
d) Schadensersatz nach § 823 Abs. 2 BGB	199
e) Schadensersatz nach § 826 BGB	200
5. Zusammenfassung	201
III. Ergebnis zu § 6 und Fazit	202
§ 7 Gestaltungsmöglichkeiten zur Haftungsvermeidung	205
I. Vertragliche Verwertungsbeschränkung	206
1. Funktionsweise und Wirkung	207
2. Rechtliche und wirtschaftliche Bewertung der Gestaltung	208
3. Formulierungsvorschlag	210
II. Vertragliche Konzernierung	210
1. Funktionsweise und Wirkung	210
2. Rechtliche und wirtschaftliche Bewertung der Gestaltung	213
a) Teleologische Bedenken	213
b) Bewertung der Gestaltung im Übrigen	217
III. Umwandlung der Zielgesellschaft	219
1. Funktionsweise und Wirkung	219
2. Rechtliche und wirtschaftliche Bewertung der Gestaltung	221
a) GmbH & Co. KG	221
aa) Rechtliche und finanzielle Aspekte	222
bb) Steuerliche Aspekte	227
cc) Fazit	229
b) Limited	229
c) Ltd. & Co. KG	236
d) Ergebnis	239
IV. Verschmelzung von Erwerbs- und Zielgesellschaft	240
1. Funktionsweise und Wirkung	240

2.	Rechtliche und wirtschaftliche Bewertung der Gestaltung	241
a)	Verschmelzungsverfahren	242
b)	Besondere umwandlungsrechtliche Schutzvorschriften	242
c)	Gläubigerschutz gem. §§ 30, 31 GmbHG	243
aa)	Anwendbarkeit beim Upstream Merger	244
bb)	Anwendbarkeit beim Downstream Merger	244
d)	Steuerliche und firmenrechtliche Aspekte	247
e)	Fazit	248
V.	Weitere Gestaltungsmöglichkeiten	248
1.	Anwachstumsmodell	249
2.	Debt Push-down	249
3.	Step-up	251
4.	Asset Deal	252
5.	Verpfändung der Geschäftsanteile der Zielgesellschaft	252
6.	Durchleitung der Akquisitionskredite an die Zielgesellschaft	253
7.	Stammkapitalschonung und -herabsetzung	254
VI.	Ergebnis zu § 7 und Gestaltungsüberlegungen	255
1.	Kapitalschutzrechtlich uneingeschränkt taugliche Maßnahmen	256
2.	Kapitalschutzrechtlich eingeschränkt taugliche Maßnahmen	257
3.	Kapitalschutzrechtlich untaugliche Maßnahmen	258
§ 8	Untersuchungsergebnisse zum 2. Teil	259
I.	Tatbestand des § 30 Abs. 1 GmbHG beim LBO	259
II.	Rechtsfolgen eines Verstoßes gegen § 30 Abs. 1 GmbHG beim LBO	260
III.	Gläubigerschutz und Haftungsrisiken der Beteiligten	261
IV.	Gestaltungsmöglichkeiten zur Haftungsvermeidung	262
3. Teil:	Besicherungspraxis beim LBO und Existenzvernichtungshaftung	265
§ 9	Entwicklung und Grundlage der Existenzvernichtungshaftung	265
I.	Qualifiziert faktischer Konzern	266
II.	Existenzvernichtender Eingriff	269
1.	Rechtsprechungswandel durch „Bremer Vulkan“ und „KBV“	270
2.	Abschluss der Entwicklung durch „Trihotel“	273
3.	Eigene Bewertung zum Konzept der Existenzvernichtungshaftung	275
III.	Fazit	277
§ 10	Upstream-Besicherung und der existenzvernichtende Eingriff	278
I.	Tatbestand der Existenzvernichtungshaftung	278
1.	Sittenverstoß in Form eines existenzvernichtenden Eingriffs	278
a)	Eingriff i. S. e. planmäßigen Entzugs von Gesellschaftsvermögen	279

b) Unmittelbarer oder mittelbarer Gesellschaftervorteil	287
c) Keine Rechtfertigung oder Kompensation des Vermögensentzugs	288
d) Kausale Insolvenzverursachung	289
e) Zusammenfassung	291
2. Schaden	291
3. Vorsatz	292
4. Beweislast	293
5. Zusammenfassung	294
II. Rechtsfolgen	295
1. Schadensersatzanspruch der GmbH aus § 826 BGB	296
a) Anspruchsinhalt	296
b) Anspruchsgegner	297
aa) Erwerbsgesellschaft als Gesellschafterin	297
bb) Investoren und Management als mittelbare Gesellschafter	298
cc) Kreditgeber und Berater als Dritte	299
dd) Geschäftsführer	300
ee) Fazit	302
c) Verhältnis zu §§ 30, 31 GmbHG	303
d) Anspruchsgeltendmachung	304
2. Schadensersatzanspruch der GmbH aus § 823 Abs. 2 BGB	305
III. Ergebnis zu § 10 und Fazit	305
§ 11 Gestaltungsmöglichkeiten zur Haftungsvermeidung	309
I. Rekapitalisierung der Ziel-GmbH mit Eigen- oder Fremdkapital	309
II. Vertragliche Verwertungsbeschränkung	311
III. Vertragliche Konzernierung	312
IV. Umwandlung der Zielgesellschaft	313
V. Verschmelzung von Erwerbs- und Zielgesellschaft	315
VI. Ergebnis zu § 11 und Fazit	316
§ 12 Untersuchungsergebnisse zum 3. Teil	318
I. Tatbestand der Existenzvernichtungshaftung beim LBO	318
II. Rechtsfolgen der Existenzvernichtungshaftung beim LBO	320
III. Gestaltungsmöglichkeiten zur Haftungsvermeidung	321
§ 13 Zusammenfassung der Ergebnisse in Thesen	323
I. Ökonomische und rechtliche Grundlagen von Leveraged Buy-outs	323
II. Besicherungspraxis beim LBO und §§ 30, 31 GmbHG	324
III. Besicherungspraxis beim LBO und Existenzvernichtungshaftung	329
 Literaturverzeichnis	 333