



JURISTISCHE FAKULTÄT



UNIVERSITÄT
HEIDELBERG
ZUKUNFT
SEIT 1386

Zusammenfassung der Dissertation mit dem Titel

„Die SPE als Akquisitionsvehikel“

Dissertation vorgelegt von Jan Claudio Muñoz

Erstgutachter: Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Peter-Christian Müller-Graff

Zweitgutachter: Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Peter Hommelhoff

Institut für deutsches und europäisches Wirtschafts- und Gesellschaftsrecht

1. Einleitung

Die Arbeit beschäftigt sich, auf der Grundlage des Kommissionsentwurf von 2008, mit der Frage, inwiefern die Societas Privata Europea (SPE) als Akquisitionsvehikel bei so genannten Private Equity Buy Outs genutzt werden könnte.

Dabei handelt es sich um Unternehmensübernahmen durch einen Private Equity Fund, wobei in der Regel die Geschäftsleitung des Zielunternehmens ebenfalls Anteile erwirbt. Aus Gründen der Haftungsabschottung wird das Zielunternehmen bei solchen Transaktionen stets über ein Akquisitionsvehikel erworben. Bislang ist es üblich, hierfür eine haftungsbeschränkte Gesellschaftsform aus der Rechtsordnung desjenigen Landes zu wählen, in dem die Zielgesellschaft ihren Sitz hat und der die finanzierenden Banken vertrauen.

Diese Praxis stellt den Rechtsanwender vor dem Hintergrund der Vielzahl von europäischen Gesellschaftsformen und deren Unterschiede bislang vor große Herausforderungen. Eine einheitliche europäische Rechtsform mit beschränkter Haftung könnte sich daher europaweit als Akquisitionsvehikel etablieren.

2. Notwendige Bedingungen zur Nutzung als Akquisitionsvehikel

Um als Akquisitionsvehikel genutzt werden zu können muss eine Gesellschaftsform schnell und einfach zu gründen sein. Die Gründung von Vorratsgesellschaften muss zulässig sein, damit diese auch kurzfristig erworben und nutzbar gemacht werden können.

Weiterhin muss die Gesellschaftsform im Innenverhältnis hinreichend flexibel sein. So müssen verschiedene Anteilsgattungen gebildet und die Satzung nach Belieben ausgestaltet werden können.

Mit Blick auf die Corporate Governance ist unabdingbar, dass die Gesellschafter allzuständig bleiben und den Geschäftsführern auch im Einzelfall Weisungen erteilen können. Aus diesem Grund scheiden etwa auch die SE oder andere Aktiengesellschaften als Akquisitionsvehikel aus. Wünschenswert ist auch die Möglichkeit, die Rechte der Gesellschafter auf einen Beirat oder Gesellschafterausschuss übertragen zu können.

Hinsichtlich der Finanzierung sind drei Punkte wesentlich: (i) Das Eigenkapital muss schnell und flexibel herauf- und wieder herunter gesetzt werden können; (ii) Das in Wandeldarlehen enthaltene Wandlungsrecht (*Equity Kicker*) muss von Seiten der Gesellschaft bedient werden können und (iii) die Anteile müssen als Sicherheit für die Rückzahlung der aufgenommenen Akquisitionsdarlehen verpfändet werden können.

Schließlich muss die Haftungsbeschränkung ohne Ausnahme gelten.

3. Die SPE als Akquisitionsvehikel

a. Die Gründung

Im Vergleich zu den bisher in der Praxis verwendeten Akquisitionsvehikeln weist die SPE sehr liberale Gründungsvorschriften auf. Insbesondere erfolgt keine doppelte Kontrolle der Gründungsvoraussetzungen durch Notar und Registerbehörden. Einen erheblichen Vorteil

bietet auch die Diskretion hinsichtlich der Anteilseigner – so ist die Gesellschafterliste nicht ohne weiteres öffentlich zugänglich.

Wollen die Erwerber trotz dieser Erleichterungen ohne Wartezeit eine SPE zur Verfügung haben, so ist auch der Erwerb einer Vorrats-SPE ohne Rücksicht auf die BGH-Rechtsprechung zur wirtschaftlichen Neugründung möglich. Insgesamt eignet sich die SPE also schon hinsichtlich ihrer Gründungsvorschriften als Akquisitionsvehikel.

b. Gestaltung der Mitgliedschaft

Aufgrund der Regelungsfreiheit, die die Kommission den Anteilseignern im Innenverhältnis zugesteht, kann auch die Mitgliedschaft in der SPE privatautonom und ohne Beschränkungen durch das Statut ausgestaltet werden. Beim Einsatz der SPE als Akquisitionsvehikel können somit alle gängigen Klauseln in die Satzung aufgenommen werden.

Problematisch ist, dass insbesondere aufgrund des Wortlauts einiger Regelungsaufträge in Anhang I im Gegensatz zur GmbH nicht all jene Themen, die Diskretion erfordern, in Nebenabreden ausgelagert werden können. Das Statut steht einer solchen Regelung außerhalb der Satzung zwar nicht per se ablehnend gegenüber. Es erfordert aber gewisses juristisches Fingerspitzengefühl zu entscheiden, welche Einzelfragen der in Anhang I angesprochenen Themenbereiche aus der Satzung in einer Nebenabrede verschoben werden können.

c. Corporate Governance

Die durch das SPE-Statut vorgegebene Corporate Governance Struktur kommt den Bedürfnissen der Buy-Out Praxis in besonderem Maße entgegen. Die Gesellschafter sind nicht nur sachlich allzuständig, so dass sie jede Entscheidung der Geschäftsführung an ihre Zustimmung binden können, sie können die Geschäftsführung auch jederzeit durch Weisungen kontrollieren. Es kann ein Beirat eingerichtet und fast nach Belieben mit Kompetenzen ausgestattet werden. Die genauen Details können aus Diskretionsgründen außerhalb der Satzung geregelt werden.

Bei der Besetzung des Beirats ist jedoch strikt auf die spiegelbildliche Zusammensetzung zu achten. Bei der Regelung der internen Willensbildung lässt das Statut den Satzungsverfassern weitgehend freie Hand. Bei entsprechender Satzungsgestaltung kann eine Beschlussfassung somit auf einer Versammlung, in formlosen Zusammenkünften oder sogar telefonisch oder per Email im Umlaufbeschlussverfahren ergehen. Schließlich tun ein weites Fragerecht und die Pflicht der Geschäftsführung, die Anteilseigner ständig über ihre Arbeit zu informieren, ein Übriges, um eine sehr weitgehende Kontrolle der Anteilseigner über die Geschäftsführung zu ermöglichen. Als Nachteil bleibt die Tatsache, dass die Gesellschafter gezwungen sind, wichtige Beschlüsse bekannt zu machen, auch wenn sie Ausschüttungen oder eine Änderung der Anteilsgattungen betreffen.

d. Finanzierung

Die Eigenkapitalfinanzierung der SPE kommt den Bedürfnissen der Buy-Out Investoren durchaus entgegen. Besonders die sehr lockeren Vorschriften zur Kapitalaufbringung lassen den Anteilseignern viel Flexibilität. Insbesondere können sie eigenständig Regelungen zur

Kapitalerhöhung treffen. Da das Statut für Kapitalerhöhungen keine qualifizierte Mehrheit vorschreibt, behalten die Investoren auch dann weitestgehend die Kontrolle über die Eigenkapitalfinanzierung, wenn sie mehr als ein Viertel der Anteile an Manager und Mezzanine-Darlehensgeber abgeben. Zwar werden den Anteilseignern der SPE Vorschriften zur effektiven Kapitalherabsetzung vom Statut verbindlich vorgegeben, diese sind jedoch gerade in Bezug auf den Wirksamkeitszeitpunkt liberaler als jene des deutschen GmbHG.

Auch Gesellschafterdarlehen stellen eine interessante Alternative zur Finanzierung einer SPE dar, da sie nicht den in Deutschland üblichen Beschränkungen unterworfen sind. Weder muss sich die Rückzahlung an den Kapitalerhaltungsregeln messen lassen, noch sind Gesellschafterdarlehen in der Insolvenz grundsätzlich nachrangig zu behandeln.

Die Regelungen des SPE-Statuts bieten einen günstigen Rechtsrahmen für die Strukturierung des Equity Kickers als Bestandteil eines Mezzanine-Darlehens. Die Anteilseigner können die Möglichkeit einer bedingten Kapitalerhöhung in die Satzung aufnehmen und das Bezugsrecht der Alt-Anteilseigner ausschließen. Möglich ist auch eine Satzungsregelung, die den Berechtigten aus dem Equity Kicker die Sicherheit gibt, dass der Kapitalerhöhung entgegenstehende Gesellschafterbeschlüsse nichtig sind. Wollen die Mezzanine-Kapitalgeber ihre Forderung als Sacheinlage einbringen, so brauchen sie zunächst keine Hindernisse von Seiten der Registergerichte zu fürchten, so dass die Realisierung der Option weniger Gefahren ausgesetzt ist, als bei einer GmbH als Darlehensnehmer.

Entscheiden die Anteilseigner sich dafür, die Bezugsrechte der Mezzanine-Kapitalgeber statt aus neu geschaffenen Anteilen aus dem Bestand der Investoren zu bedienen, so bietet ihnen das Statut mit seinen liberalen Vorschriften zur Anteilstückelung die optimalen Voraussetzungen.

Da - anders als bei der GmbH - die Übertragung von Anteilen an einer SPE, vorbehaltlich abweichender Regelungen in der Satzung, nicht der notariellen, sondern nur der Schriftform bedarf (Art.16 Abs.2 VO-Entwurf), sind Forderungen aus Mezzanine-Darlehen bei einer SPE als Darlehensnehmer auch fungibler.

Die Verpfändung von SPE-Geschäftsanteilen ist den Anteilseignern zur Regelung überlassen. Sie müssen in der Satzung festlegen, ob die Verpfändung zugelassen wird. Weitere Einzelheiten können in Nebenabreden ausgelagert werden. Anders als im deutschen Recht bedingt eine Vinkulierung der Anteile nicht notwendigerweise auch dass ihre Verpfändung Beschränkungen unterworfen ist. Somit können die Anteile einer SPE als Akquisitionsvehikel zur Besicherung der im Rahmen der Fremdfinanzierung gewährten Darlehen genutzt werden.

e. Die Haftungsbeschränkung

SPE und GmbH unterscheiden sich nicht hinsichtlich der Haftung der Geschäftsführer, da die nationalen Haftungsinstitute auf die SPE anwendbar sind. Bei der Frage der Haftung der Gesellschafter für die Verbindlichkeiten der Gesellschaft scheint aus Sicht der Investoren klar die SPE vorzuzugswürdig, denn weder sind die deutschen Haftungstatbestände auf sie anwendbar, noch kann ein allgemeiner Rechtsgrundsatz des Gemeinschaftsrechts bezüglich eines Haftungsdurchgriffs herausgearbeitet werden. Nach dem momentanen Stand der Dinge

sind die Gesellschafter der SPE somit vor der persönlichen Haftung für die Schulden der SPE sicher.

4. Ergebnis

Im Ergebnis eignet sich die SPE vollumfänglich als Akquisitionsvehikel. Es bleibt somit abzuwarten, wann die Verordnung verabschiedet wird und wie weit sie vom derzeitigen Kommissionsentwurf abweichen wird.