

WEBINAR

• LIVE

DONNERSTAG, 11.07.

11:00 UHR

AUFBAU EINES SHARE PURCHASE AGREEMENTS (SPA)

HOST

REFERENTEN:



TILMAN HERBST



EMRE ÖZBEK



DAVID FRANKE



KAI HESSELMANN



Ablauf

- 01 Intro: GÖRG und DEUN
- 02 Aufbau eines SPA
- 03 Kaufpreisregelungen
- 04 Garantien & Freistellungen
- 05 Rechtsfolgen von Garantieverletzungen

Wer wir sind

Führend und unabhängig

Eine der führenden unabhängigen deutschen Wirtschaftskanzleien mit >350 Anwälten und Steuerberatern, darunter >60 mit Fokus M&A

Geschätzt und empfohlen

Begleitung namhafter in- und ausländischer Gesellschaften, Mittelständler, Finanzinvestoren und börsennotierter Konzerne

Umfassend

Full-Service-Dienstleister in allen Bereichen des Wirtschaftsrechts

Erfahren

In Transaktionen, Projekten und Prozessen – mit tiefem Verständnis Ihrer Branche

Nie weit entfernt

Berlin, Frankfurt a.M., Hamburg, Köln und München

Deutsche Unternehmensnachfolge

- Sektoragnostisches Beteiligungshaus aus München
- Fokus auf Unternehmen mit EBIT-Größe von €1,5m bis €10,0m
- Spezialist im Bereich Nachfolge, Buy & Build, Wachstum, Carve-outs
- Industrien: u.a. Gesundheitswesen, Großhandel, Handwerk, Software, Produzierendes Gewerbe, Bildung
- Zielunternehmen: Etablierte Marktposition, Stark in ihrer Nische, Potenzial für Wachstum



Deutsche
Unternehmensnachfolge

02 | Aufbau eines SPA

2. Aufbau eines SPA

- (1) Präambel
- (2) Verkauf und Übertragung der Geschäftsanteile an Zielgesellschaft
- (3) Kaufpreis (Berechnung und verschiedene Komponenten)**
- (4) Vollzug (Zeitpunkt, Bedingungen, Handlungen, Rücktrittsrechte)
- (5) Bei Closing Accounts: Kaufpreisbemessung / Bei Locked Box: Leakage Covenants**
- (6) Garantien des Verkäufers**
- (7) Rechtsfolgen einer Garantieverletzung**
- (8) Steuerfreistellungen & sonstige Freistellungen
- (9) Schlussbestimmungen (z.B. Wettbewerbsverbote, Aufrechnungsverbote, Vertraulichkeit, Schiedsklausel)

03 | Kaufpreisregelungen

3. Kaufpreisregelungen - 2 Grundverfahren

Festlegung nach zwei (Grund-)Verfahren:

A. Festkaufpreis (sog. *Locked Box*)

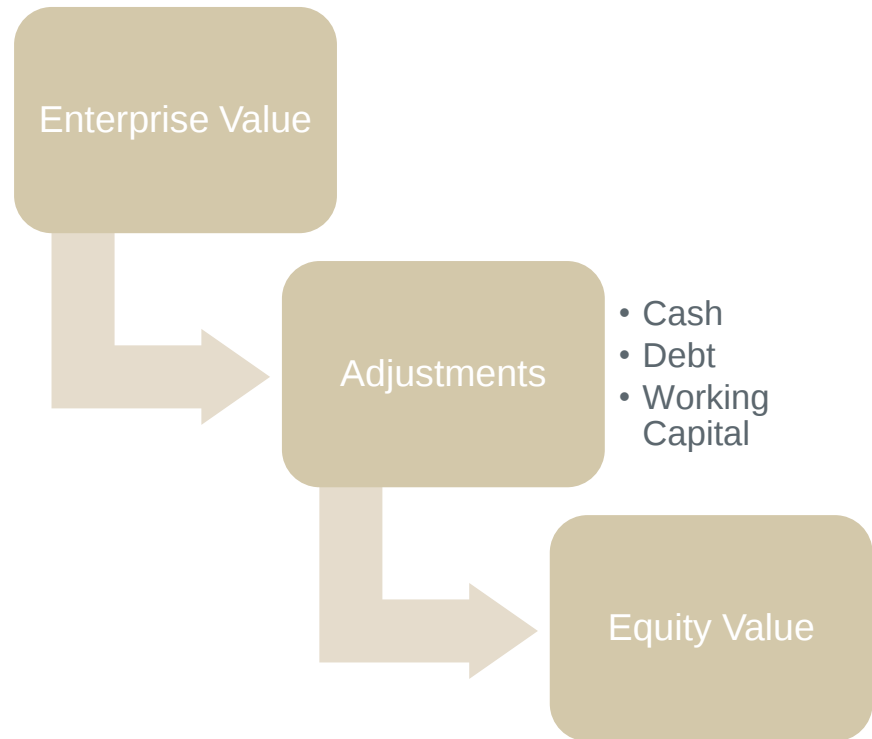
- Festkaufpreis auf Basis eines historischen Stichtags anhand vorliegender Informationen

B. Kaufpreisbemessungsklausel (sog. *Closing Accounts*)

- Bewertungsrelevante Informationen liegen zum Signing noch nicht vor

3.1 Locked Box - Berechnung des Festpreises

Berechnung des Festpreises: **Equity Bridge**



Festpreis für Zielgesellschaft zum Zeitpunkt des wirtschaftlichen Stichtags:

- Ab Stichtag wird Zielgesellschaft für Rechnung des Käufers geführt
 - Erwirtschaftete Gewinne:
 - Vor Stichtag → Verkäufer
 - Nach Stichtag → Käufer
- Verkäufer erhält im Gegenzug Verzinsung des Kaufpreises

3.1 Locked Box - Beispielhafter Ablauf



3.1 Locked Box - Stichtag bis Vollzug

- Spannungsfeld:



- Verkäufer kontrolliert Zielgesellschaft aber
- Käufer trägt Risiko wirtschaftlicher Verschlechterung

- Verhindern von (durch Verkäufer veranlasste) Mittelabflüsse (*Leakage*) von Zielgesellschaft durch sog. **Leakage Klausel**

- **Leakage-Klausel**

- **Leakage** = Abfluss von Mitteln an den Verkäufer nach dem vereinbarten Stichtag; soweit es sich nicht um „Permitted Leakage“ handelt.
- Rechtsfolge bei Verstoß: Käufer soll so gestellt werden, als sei Leakage nicht erfolgt
 - Schadenersatzanspruch in Form nachträglicher Kaufpreisanpassung (Anpassung Euro für Euro)
 - Haftungsschwellen und Haftungsbeschränkungen in aller Regel nicht auf Leakage anwendbar

3.1 Locked Box - Unterzeichnung bis Vollzug

- Spannungsfeld:



- Verkäufer kontrolliert Zielgesellschaft aber
- Käufer trägt Risiko wirtschaftlicher Verschlechterung

- Absicherung von Käufer durch sog. **Covenants**

- **Covenants** = Verpflichtungen als Nebenabreden im Vertrag; Covenants können Handlungs- oder Unterlassungspflichten für den Verkäufer begründen; harte und weiche Covenants-Klausel sind im SPA möglich

- Fortführung des Geschäftsbetriebs im Rahmen des gewöhnlichen Geschäftsbetriebs (*ordinary course of business*)
- Zustimmungserfordernisse für außergewöhnliche Geschäfte

- Zusätzliche Absicherung durch **Bring-down-Erklärung**

- Bring-down-Erklärung = Bestätigung der abgegebenen Erklärungen (z.B. im Hinblick auf Garantien) auf den Unterzeichnungstag auch noch am Vollzugstag fortgelten
- Werden von W&I-Versicherungen in der Regel verlangt; Verkäufer muss – soweit neue Umstände eingetreten sind – diese am Vollzug offenlegen; für sie ist der Versicherungsschutz ausgeschlossen

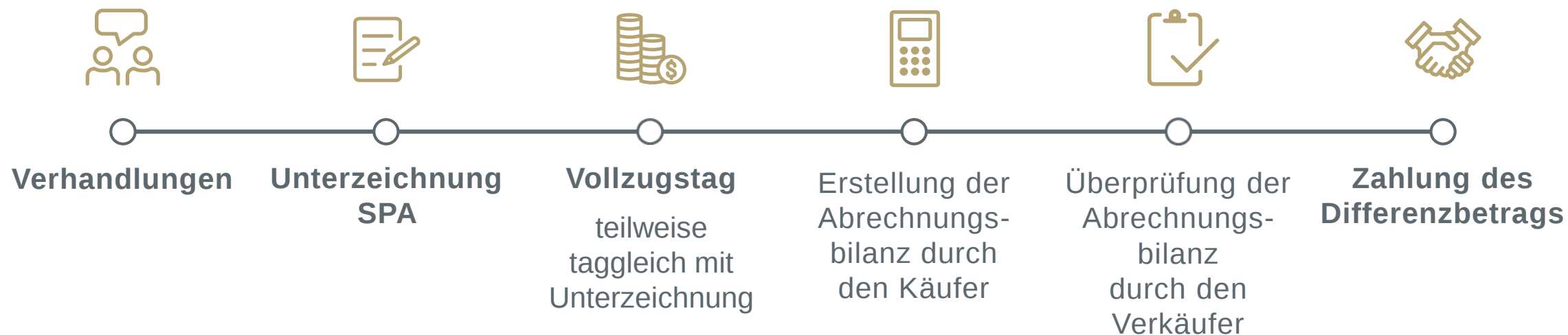
3.2 Closing Accounts - Kaufpreisberechnung

Berechnung des:

- a) vorläufigen Kaufpreises auf Grundlage einer Bilanz unter Einbeziehung hypothetischer Entwicklungen bis zum Vollzugstag
 - Übertragung der Geschäftsanteile mit Zahlung des vorläufigen (geschätzten) Kaufpreises am Vollzugstag

- b) endgültigen Kaufpreises bei Vorliegen einer Abrechnungsbilanz zum Vollzugstag (*sog. Closing Accounts*)
 - Abrechnungsbilanz wird dann idR durch den Käufer erstellt

3.2 Closing Accounts - Beispielhafter Ablauf



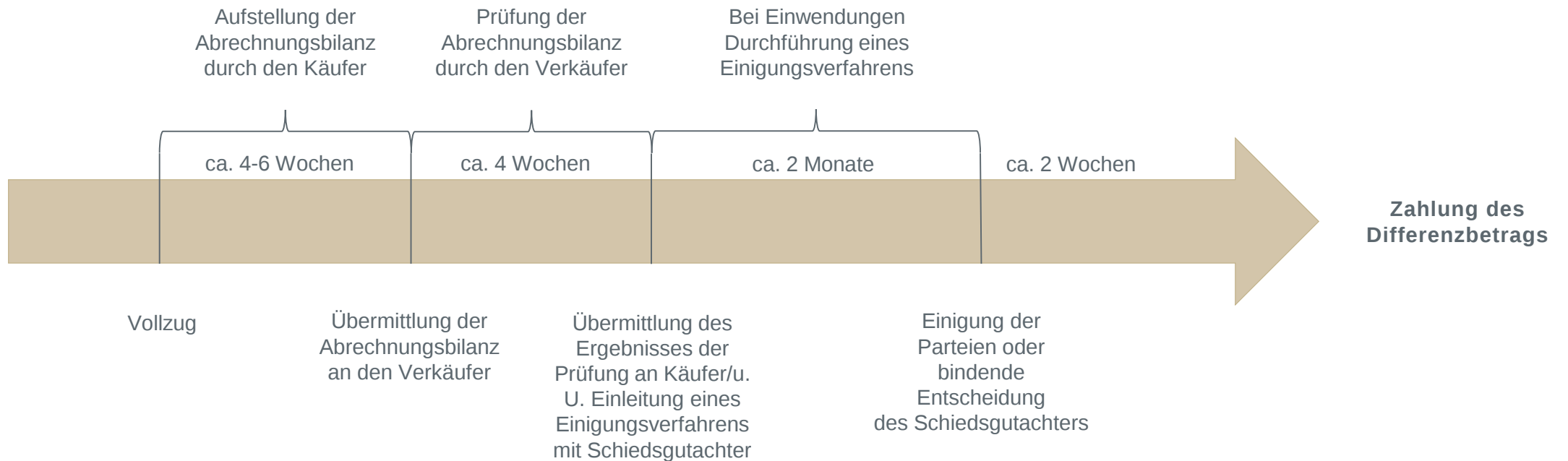
3.2 Closing Accounts - Kaufpreisregelung

- Unterschied zu Locked Box: Kaufpreisüberleitung vom geschätzten Kaufpreis zum endgültigen im SPA geregelt
- **Cash Free / Debt Free Anpassung**
 - Erhöhung um „liquide Mittel“ / Reduzierung um „Finanzverbindlichkeiten“
 - **(P)** Was sind liquide Mittel/Finanzverbindlichkeiten?
 - **(P)** Faktor Zufall und Möglichkeiten der Manipulation der Cash/Debt Position durch Verkäufer
- **Working Capital (Nettoumlaufvermögen) Anpassung**
 - Anpassung des Kaufpreises auf Grundlage eines Working Capital **Zielwert**
- **Weitere Anpassungen** je nach Geschäftsmodell der Zielgesellschaft denkbar
 - Abweichung von Zielwert in Bezug auf Capex (Investitionen) damit Verkäufer nicht Investitionen in Anlagevermögen zurückfährt

3.2 Closing Accounts - Weitere Regelungen

- **Absicherung der Kaufpreisberechnungsklauseln: sog. *Past Practice Regelung***
 - Verkäufer verpflichtet sich Zielgesellschaft:
 - im Einklage mit der vorherigen Praxis und mit Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns zu führen
 - Rechtsfolge des Verstoßes:
 - a) Kaufpreisanpassung oder b) Rechtsfolgen wie bei Verletzung sonstiger Garantie
- **Weitere Regelungsgebiete**
 - Mitwirkungsrechte und -pflichten des Verkäufers bei Erstellung der Abrechnungsbilanz
 - Streitschlichtung bei Dissens in Bezug auf Abrechnungsbilanz
 - Zahlungsmechanismus und Absicherung der Zahlung von Differenzbeträgen

3.2 Closing Accounts - Beispielhafter Ablauf in detail



3.3 Locked Box und Closing Accounts – Pro/Contra



Pro Locked Box / Contra Closing Accounts

- Ermöglicht schnelle Abwicklung der Transaktion durch geringeren Regelungsaufwand
- Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung besteht Sicherheit über die Zahlungsströme
- Deutlich geringerer Komplexitätsgrad und damit weniger fehleranfällig
- Weniger zeitaufwändig vor allem nach Vollzug und damit tendenziell auch weniger beraterkostenintensiv
- Begrenzte Mittel zur Manipulation durch den Käufer (z.B. durch Erstellung Abrechnungsbilanz)
- Geringere Streitanzfälligkeit



Pro Closing Accounts / Contra Locked Box

- Bei stark wachsenden oder auch schrumpfenden Unternehmen näher an den wirtschaftlichen Verhältnissen der Zielgesellschaft insb. bei zunehmender Transaktionsdauer
- Sicherheit für den Käufer, wenn der das letzte Bilanzdatum weit zurück liegt und wenig Vertrauen in die Richtigkeit besteht (Stichwort Abgrenzungen, Lagerbewertung und Rückstellungen) ohne unfair zu sein
- Durch True-up-Konzept Absicherung des Käufers bzgl. möglicher Unsicherheiten bei der Schätzung der EV-to-Equity Brücke

3.4 Kaufpreiskomponenten

- Nach Ende von Niedrigzinsphase oftmals Auseinanderklaffen von Kaufpreisvorstellungen
- Gegenmittel können nachgelagerte Kaufpreiskomponenten sein:
 1. **Earn Out** – Nachgelagerte Kaufpreiszahlung abhängig von Erreichung bestimmter Ziele
 2. **Vendor Loan** – Darlehen des Verkäufers an Käufer
 3. **Rückbeteiligung** – Beteiligung des Verkäufers an Zielgesellschaft nach Vollzug
- Erhöhen Komplexität, haben jeweils Vor- und Nachteile aber maßgeschneiderte Lösungen möglich

Zweck: Finanzierungsfunktion, Überbrückung von unterschiedlichen Kaufpreisvorstellungen

3.4 Kaufpreiskomponenten – Earn Out

Zahlung eines Kaufpreisteils nach Vollzug bei Erreichung bestimmter Ziele durch das Zielunternehmen (*Earn Out*)

- Vorteil:
 - Käufer hat höhere Sicherheit in Bezug auf Kaufpreis und kann Earn Out aus Cash Flow der Zielgesellschaft bezahlen
 - Verkäufer kann besseren Preis erlangen
- Nachteil:
 - Keine Trennung der Einflussphären von Verkäufer und Käufer nach Vollzug:
 - a) Verkäufer will Schutz vor Manipulationen des Käufers in Bezug auf Zielerreichung
 - b) Käufer will unternehmerische Freiheit in Bezug auf Führung der Zielgesellschaft
 - **Konfliktpotenzial, dass sich regelmäßig in (gerichtlichen) Streitigkeiten realisiert**

Zweck auch: Incentivierung des (weiterhin in Zielgesellschaft tätigen) Verkäufers

3.4 Kaufpreiskomponenten – Earn Out

- **Zur Vermeidung von Streit über Earn Out bedarf es**
 - Genauer Definition des Earn Out-Indikators (finanziell oder nicht finanziell, fix, variabel oder kumulativ)
 - Festlegung der Ermittlung des Zielwerts und Eliminierung von Einflüssen aus Käufersphäre
 - Laufzeit und Zahlungsmechanismus
 - Kontroll- und Mitwirkungsrechte des Verkäufers für Earn Out Zeitraum
 - Regelung in Bezug auf Besicherung, Finanzierung und Verzinsung der Earn Out Zahlung
 - Streitschlichtungsmechanismus

- Auch bei ausgeklügelten Regelungen bleibt oft Spielraum für Manipulation durch Käufer

3.4 Kaufpreiskomponenten – Vendor Loan

Umwandlung eines Teilbetrags des Kaufpreises **in Darlehen des Käufers**

- **Pro und Contra aus Verkäufersicht**

- (-) Typischerweise unbesichert und endfällig -> Absicherung des Rückzahlungsanspruchs und Zinsermittlung problematisch
- (-) Käufer kann Vendor Loan ggf. zur Absicherung etwaiger Garantieansprüche aus SPA nutzen
- (-) IdR Rangrücktritt ggü. anderen Gläubigern (neben Banken tlw. auch ggü. Gesellschafterdarlehen des Käufers)
- (+) Sicherer als Earn Out und Rückbeteiligung (aber dafür auch weniger Upside)
- (+) Risiken können durch andere Gestaltungsvarianten mitigiert werden

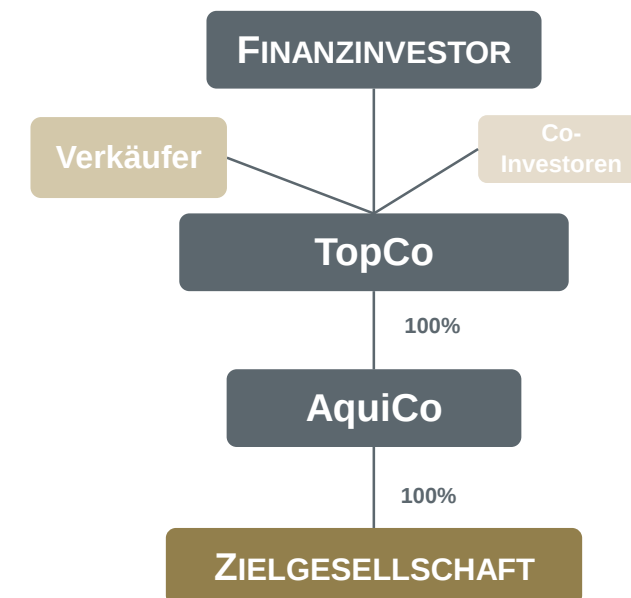
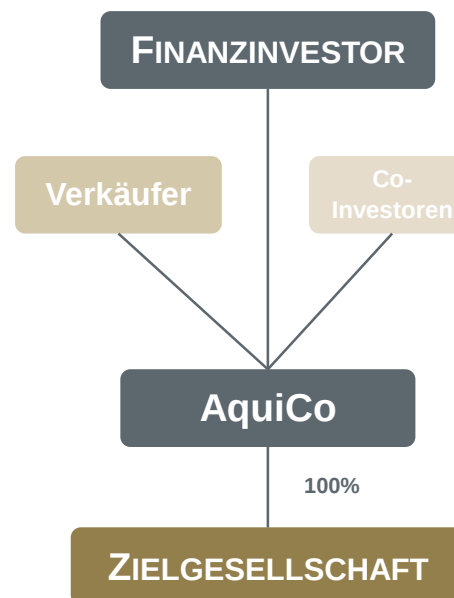
Zweck: Finanzierungsfunktion, Überbrückung von unterschiedlichen Kaufpreisvorstellungen

3.4 Kaufpreiskomponenten - Rückbeteiligung

- **Verschiedene Strukturierungen denkbar**

- a) Nach 100% Veräußerung von Zielgesellschaft Erwerb von Anteilen an *AquiCo/TopCo*
- b) Teilveräußerung und Verkäufer behält Minderheitsbeteiligung an Zielgesellschaft
- c) Teilveräußerung und Einbringung restlicher Geschäftsanteile

- **Zwei- oder drei stöckige Struktur**



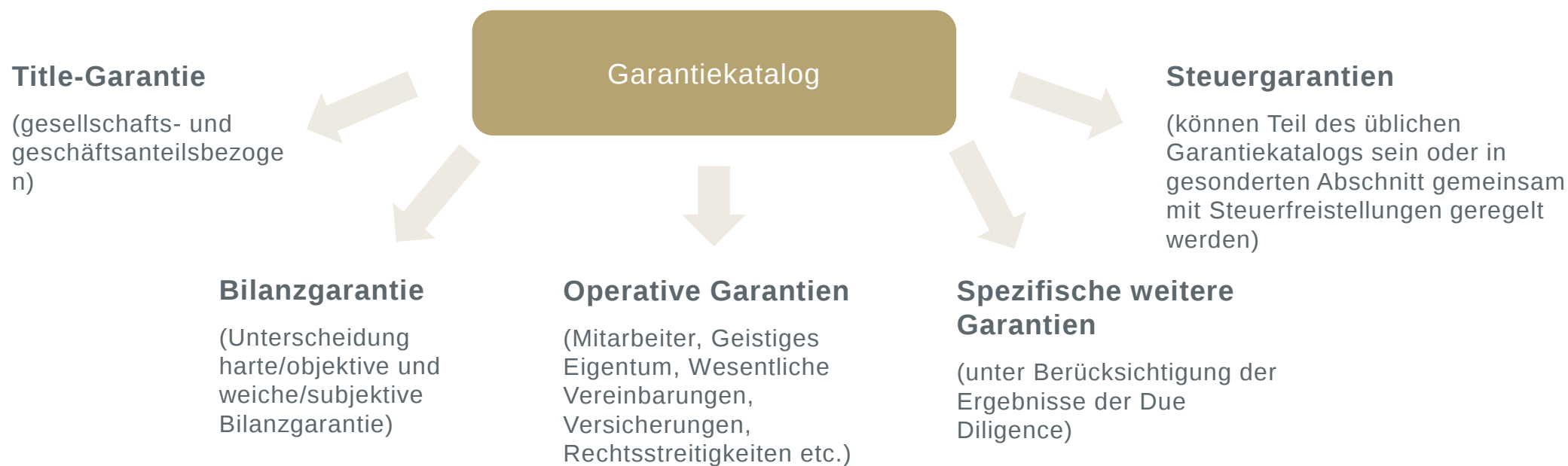
Zweck: Finanzierungs- und Incentivierungsfunktion

3.4 Kaufpreiskomponenten - Rückbeteiligung

- Oft Variante c): Teilveräußerung und Einbringung der nicht veräußerten Geschäftsanteile in Käufer, weil
 - a) Steuerneutrale Strukturierung durch sog. *Roll-Over* der Anteile möglich
 - b) Verkäufer kann bei Akquisition durch Fremdkapital von *Leverage-Effekt* profitieren
 - **Pro** und **Contra** aus Verkäufersicht
- (-) Erhöht Komplexität der Transaktion erheblich:
- Verzahnung von Vollzug des SPA und Errichtung der Rückbeteiligungsstruktur
 - Verhandlung einer Gesellschaftervereinbarung neben SPA erforderlich
 - Zukünftige Zusammenarbeit von Finanzinvestor und Verkäufer (Mitbestimmung, Mitverkaufsrechte (Drag-along), Mitverkaufspflichten (Tag-along), Call- und Put-Option)
- (+) Potentiell renditestarke „Vermögensanlage“ für Verkäufer

04 | Garantien & Freistellungen

Tatbestandsseite für Garantieansprüche



- Einschränkung von abgegebenen Garantien von Verkäufer durch **Best Knowledge-Klausel**:

Beschränkung einer Erklärung dahingehend, dass der Vertragspartner im Rahmen von Garantien für das Vorhandensein zugesagter Umstände nur nach bestem Wissen einzustehen hat. Im Vertrag ist zu definieren, **auf wessen Wissen** abgestellt wird, oder ob **nur die tatsächliche Kenntnis maßgeblich ist oder auch schon (grob) fahrlässige Unkenntnis ausreicht**.

05

Rechtsfolgen von Garantieverletzungen

5.1 Absicherung von möglichen Garantieforderungen

■ Absicherung von möglichen Garantieforderungen (anspruchsbezogen)

Für den Käufer stellt sich immer die Frage, wie die Garantieforderungen im Falle einer Garantieverletzung durch den Verkäufer auch tatsächlich durchgesetzt/abgesichert werden können.

- Einbehaltungsrechte hinsichtlich eines Teils des Kaufpreises (*Hold-Back*)
- Zahlung eines Teils des Kaufpreises auf ein Treuhandkonto (*Escrow*)

■ Absicherung der Werthaltigkeit der Garantieforderungen (schuldnerbezogen)

Käufer muss sich zusätzlich die Frage stellen, ob die Liquidität des Verkäufers alleine ausreicht, um die Werthaltigkeit der Garantieforderungen zu wahren.

- Bankgarantien / Bankbürgschaften
- Garantien von Muttergesellschaften
- W&I-Versicherung (dient der Absicherung von Garantien, Gewährleistungen und Freistellungen aus dem Kaufvertrag; VN ist in der Regel der Käufer)

5.2 Ermittlung von Schadenshöhe

- Ausgangspunkt: §§ 249 ff. BGB (**Naturalrestitution oder Zahlung eines Geldbetrags**)

„Wer zum Schadensersatz verpflichtet ist, hat den Zustand herzustellen, der bestehen würde, wenn der zum Ersatz verpflichtende Umstand nicht eingetreten wäre.“

- **Schadensumfang**

- Direkte Schäden / indirekter Schaden (z.B. Mangelfolgeschäden oder entgangener Gewinn); Berücksichtigung von Versicherbarkeit unter W&I-Versicherung

- **Vorteilsanrechnung**, insbesondere Ansprüche gegen Dritte (in der Praxis häufig Versicherungen), die zur Reduzierung der Garantieforderung führen

- **Verantwortlichkeit des Verkäufers**

- Mitverschulden des Käufers, § 254 Abs. 1 BGB
- Schadensminderungspflicht des Käufers, § 254 Abs. 2 BGB

5.3 Begrenzung von Garantieansprüchen

Vertragliche Begrenzung des Gesamtschadens auf Maximalsumme („**Cap**“)

Parteien einigen sich auf Maximalbetrag, welcher maximal geltend gemacht werden kann.



Vertragliche Regelung der Haftungshöchstgrenze

(z.B. auf einen Prozentsatz des Kaufpreises oder ob auf den vorläufigen oder endgültigen Kaufpreis abzustellen ist.)



Ausnahme von Cap bei einigen Garantien

(z.B. Title-Garantien oder „fundamentale Garantien“ [können Parteien frei vereinbaren])

5.4 Begrenzung von Garantieansprüchen durch Schwellenwerte

Vereinbarung eines Schwellenwerts, bei dessen Überschreiten ein Schaden erst vom Verkäufer reguliert werden muss (***de minimis / Basket***)

de minimis-Grenze

Es wird ein Betrag festgelegt, den ein einzelner Garantieanspruch übersteigen muss, um vom Käufer geltend gemacht werden zu können (bis 0,5 % des Kaufpreises sind üblich)

Basket-Grenze

Im Rahmen der Basket-Grenze wird ein Gesamtbetrag festgelegt, den sämtliche Einzelansprüche überschreiten müssen, um vom Käufer geltend gemacht werden zu können (üblich sind 1% bis 3% des Kaufpreises)



Freigrenze

Im Rahmen der Freigrenze muss bei Überschreitung des Grenzwerts vom Verkäufer der volle Schadensbetrag bezahlt werden (***first dollar Prinzip***)

Freibetrag

Im Rahmen eines Freibetrags muss der Verkäufer nur den Grenzwert überschreitenden Betrag bezahlen (***excess only Prinzip***)

5.5 Haftungsausschluss

- **Kenntnis des Verkäufers** durch Informationen und Dokumente im Datenraum
 - Maßgeblich ist, welches Offenlegungsmodell die Parteien im SPA vereinbart haben (Unterscheidung zwischen restriktiven [Vorteilhaft für Käufer], mittleren und weitgehenden [Vorteilhaft für Verkäufer] Offenlegungsmodellen im SPA; mittleres Offenlegungsmodell ist mittlerweile Marktstandard (Verkäufer hat die Informationen in angemessener Weise zur Verfügung gestellt bzw. der Käufer konnte sie ohne Weiteres erkennen („*Fair Disclosure*“))
 - Aufklärungspflichten des Verkäufers können trotzdem weiterhin bestehen (wichtiges Urt. des BGH vom 15. September 2023 - Az. V ZR 77/22)
- **Verjährung** von Garantieansprüchen
 - In der Regel abweichend von den Regelungen des § 438 BGB
 - Üblich sind Verjährungsfristen von 12 bis 24 Monaten ab dem Closing
 - Bei Steuergarantien üblicherweise 6 Monate nach materiell bestandskräftigen und unanfechtbaren Steuerbescheids (für den maßgeblichen Zeitraum)
 - Bei Title-Garantien sind längere Verjährungsfristen üblich (regelmäßig 5 Jahre)
 - Möglichkeit des Ausschlusses der Anwendbarkeit von § 203 BGB (Hemmung der Verjährung bei Verhandlungen)

Ihre Ansprechpartner



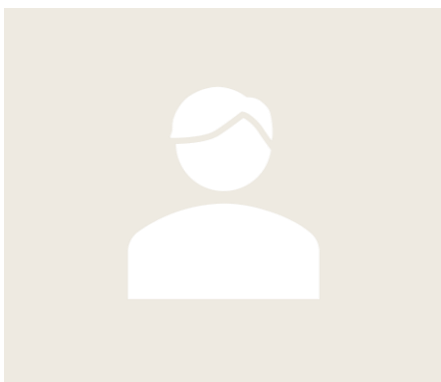
Tilman Herbst
Assoziierter Partner

Kantstraße 164
10623 Berlin
T: +49 30 884503 151
therbst@goerg.de



Emre Özbek
Assoziierter Partner

Kantstraße 164
10623 Berlin
T: +49 30 884503 131
eoezbek@goerg.de



David Franke
Geschäftsführer
Deutsche Unternehmensnachfolge

Am Lilienberg 2
81669 München
T: +49 89 2000 3917
david.franke@de-un.de

Wir verwenden das generische Maskulinum und sehen von einer Nennung aller Geschlechtsidentitäten ab, damit dieser Text besser lesbar ist, und meinen damit ausdrücklich jeden in jeder Geschlechtsidentität.

GÖRG

IHRE WIRTSCHAFTSKANZLEI

Nie weit entfernt – Unsere Standorte

BERLIN

Tel. +49 30 884503-0
berlin@goerg.de

HAMBURG

Tel. +49 40 500360-0
hamburg@goerg.de

FRANKFURT AM MAIN

Tel. +49 69 170000-17
frankfurt@goerg.de

KÖLN

Tel. +49 221 33660-0
koeln@goerg.de

MÜNCHEN

Tel. +49 89 3090667-0
muenchen@goerg.de