

HENGELERMUELLER



Joint Ventures aus gesellschaftsrechtlicher Sicht

22. Juni 2023



FORUM

Transaktionen im Steuerrecht e.V.

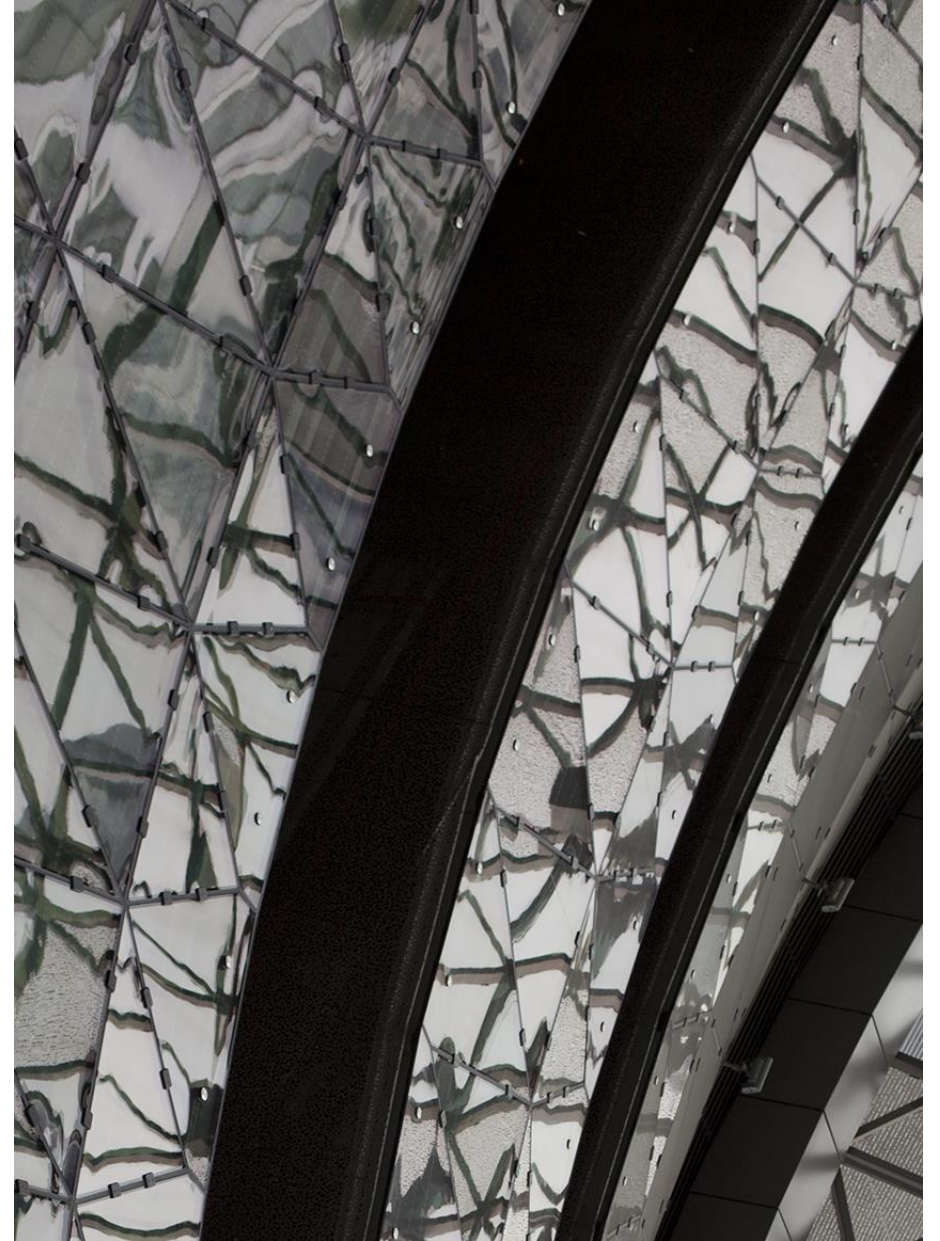


Agenda

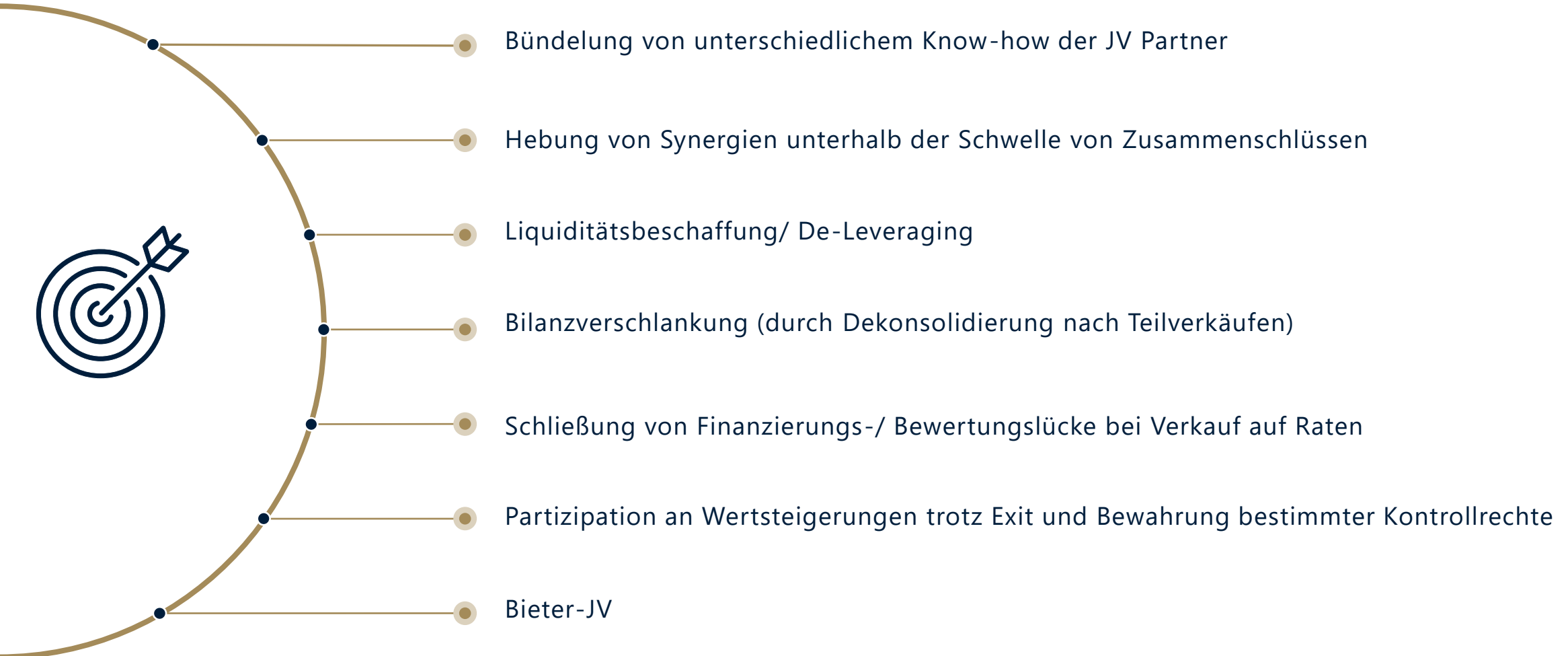
1. Typische Konstellationen für Joint Ventures 3
2. Typische Regelungskomplexe im Joint Venture Agreement 5

01

Typische Konstellationen für Joint Ventures

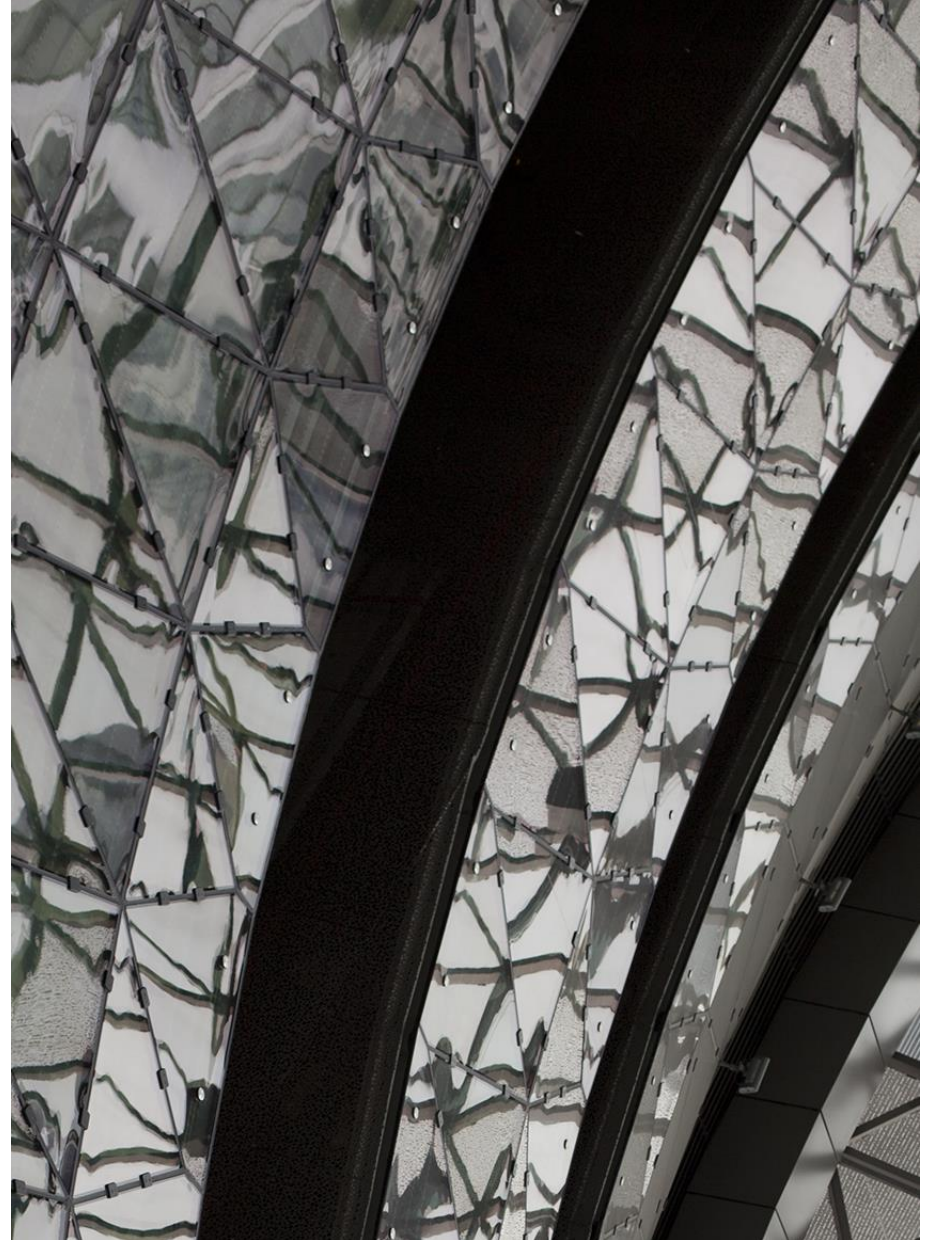


Typische Zielsetzungen



02

Typische Regelungskomplexe im Joint Venture Agreement



Regelungen zur Führungsstruktur

- Vereinbarung der **Führungsstruktur** (jedenfalls in ihren Grundzügen)
 - Geschäftsführung
 - (fakultativer) Aufsichtsrat
 - Beirat/Gesellschafterausschuss (wenn neben Aufsichtsrat, dann klare Kompetenzabgrenzung erforderlich)
- Regelungen zur **Zusammensetzung** und **inneren Ordnung** der jeweiligen Organe
 - Entsendungsrechte
 - Mehrheitserfordernisse
 - Abberufungsrechte
 - Geschäftsordnung
- **Geschäftsführung** kann **einer Partei** (beim *Staggered Sale* i.d.R. dem Käufer, bei *Co-Investment* oder *Syndication* einem *Lead Investor*) komplett überlassen werden oder **gemeinsam** (etwa durch je einen Geschäftsführer) ausgeübt werden



Minderheiten bzw. Vetorechte

-
- Je nach Höhe der Beteiligung gesetzliche **Minderheitenrechte**
 - Ggf. Stärkung der Minderheitenrechte durch Senkung des erforderlichen Quorums und Einräumung zusätzlicher Minderheitenrechte
 - Bei Beteiligung von **mehr als 25%**: Blockade wichtiger Maßnahmen möglich (insbesondere Strukturmaßnahmen, Satzungsänderungen, Kapitalerhöhungen, Unternehmensverträge, Maßnahmen nach dem UmwG)
 - Soweit **Minderheitenrechte reduziert** werden sollen (z.B. bei *Staggered Sale* nur zur Erleichterung der Kaufpreisfinanzierung)
 - Reduktion der Minderheitenrechte auf das gesetzlich zulässige Minimum
 - Vertragliche Regelungen über die Stimmrechtsausübung und Stimmbindung bei bestimmten Entscheidungen
 - Ggf. Holding-Struktur, d.h. Minderheitenrechte nur auf Ebene der Holding, Geschäftsführung in OpCo liegt allein beim Käufer
 - **Katalog zustimmungspflichtiger Geschäfte** auf Ebene von *HoldCo* bzw. *OpCo*



Informationsrechte



Regelung der **Vertraulichkeit** im Hinblick auf die Informationen (insbesondere Weitergabe in der Investorengruppe sowie zu Investoren der Fonds)

Vinkulierung und Mindesthalteperioden



Regelmäßig **Vinkulierung** des *HoldCo*-Anteils (Übertragung erfordert Zustimmung der Gesellschafterversammlung)



Übertragung an **Affiliates** oft gestattet, teilweise auch bzgl. Teilen der Beteiligung, wobei in der Regel Vervielfachung von Rechten vermieden und sichergestellt wird, dass der Erwerber im Konzern bleibt



Ggf. **Mindesthalteperiode (Lock-up)**, binnen derer weder Veräußerung vorgenommen noch *Exit* verlangt werden kann

Andienungspflicht und Vorkaufsrechte



Andienungspflicht (*Right of First Offer*): Pflicht des veräußernden Gesellschafters

- Den Mitgesellschafter über seine Absicht, seine *HoldCo*-Anteile teilweise oder vollständig zu veräußern, vorab zu **informieren**
- Die **Bedingungen** (insb. den Preis) mitzuteilen, zu denen der Verkauf der Anteile erfolgen soll
- Dem Mitgesellschafter bzw. den Mitgesellschaftern (*pro rata*) die *HoldCo*-Anteile **anzubieten**, bevor die Anteile zu diesen Bedingungen einem Dritten angeboten werden

Echtes Vorkaufsrecht (*Right to Match* oder *Right of First Refusal*)

- Pflicht des veräußernden Gesellschafters Mitgesellschafter nach bzw. kurz vor Abschluss des Vertrags über die Veräußerung der *HoldCo*-Anteile an einen Dritten über den Anteilsverkauf und die Konditionen zu **informieren**
- Recht der Mitgesellschafter innerhalb eines bestimmten Zeitraums nach Zugang der Mitteilung zu erklären, dass sie **anstelle des Dritten** zu den vereinbarten Konditionen **erwerben** wollen

Vorkaufsrecht kann auch **zusätzlich zur Andienungspflicht** vereinbart werden



Typische Herausforderungen

- Am Markt erzielbarer **Preis ist unbekannt**; **veräußernder Gesellschafter** trägt **Risiko**, bei der Andienung einen zu niedrigen Preis zu nennen (dann fehlende Wertmaximierung) oder durch Nennung eines zu hohen Preises den Verkauf an Dritte zu gefährden
- Unsicherheit der **Mitgesellschafter** hinsichtlich **Identität des Dritten** und **Marktwert** der *HoldCo*-Anteile

Typische Herausforderungen

- Mit Vorkaufsrecht verbundene **Unsicherheit** kann dazu führen, dass Interessenten den Verkaufsprozess nicht ernsthaft verfolgen (*Chilling the Auction*)
- Ggf. **Lösungsansatz**: Vereinbarung einer *Break Fee*, die bei Ausübung des Vorkaufsrechts durch die Mitgesellschafter zu zahlen ist (und dem interessierten Dritten zugutekommt)

Call Option/Put Option

Call Option

Recht eines Gesellschafters, vom Mitgesellschafter zu verlangen, seine *HoldCo*-Anteile zu einem bestimmten Preis an ihn zu veräußern, z.B. bei Ablauf eines vereinbarten Zeitraums/Zeitfenster u.U. kombiniert mit materiellen Kriterien

Ausgestaltung abhängig von Interessenlage im konkreten **Einzelfall**

Bestimmung des bei Ausübung zu zahlenden **Kaufpreises**

- Festpreis (z.B. in Höhe des "Einstiegspreises")
- Festpreis mit Verzinsungselement/Mindest IRR
- Formelpreis (z.B. x-mal EBITDA des letzten Geschäftsjahres vor Optionsausübung; aber ggf. langwierige Bewertung erforderlich; *Caps/Floors* möglich)
- Markttest, Bewertung durch unabhängigen Wirtschaftsprüfer oder Spieltheorie
- Kombinationen (das höhere von Mindest IRR und FMV)

Put Option

Recht eines Gesellschafters, seine *HoldCo*-Anteile zu einem bestimmten Preis an einen Mitgesellschafter zu veräußern, z.B. bei Ablauf eines bestimmten Zeitraums u.U. kombiniert mit bestimmten materiellen Kriterien.

Für Preisbestimmung stellen sich die gleichen Fragen wie bei der **Call Option**, I.d.R. unterschiedliche Preise für *Put Option* und *Call Option* vorgesehen (bei gleichlautenden *Put* und *Call Optionen* stellt sich das Problem des wirtschaftlichen Eigentumsübergangs bereits zum Zeitpunkt der Einräumung der Optionen)

Exit (1/3)

IPO



Erzwingung Börsengang (IPO)

- Gesellschafter kann nach Ablauf eines bestimmten Zeitraums Börsengang von *HoldCo* oder *OpCo* verlangen
- Mitgesellschafter verzichten auf etwaige Vetorechte in Zusammenhang mit notwendigen Umstrukturierung von *HoldCo* (z.B. Umwandlung in eine Aktiengesellschaft)
 - Verpflichtung der Gesellschafter zum Abschluss eines *Underwriting Agreement* und Unterstützung bei IPO Vorbereitung/Umsetzung



Typische Herausforderungen

- Auswahl Investment Bank
- Kontrolle über Preisfestsetzung und Timing
- Umfang der Platzierung von Aktien durch die Gesellschafter
- Vereinbarung von *Lock-up* Perioden für Altgesellschafter

Exit (2/3)

Trade Sale



Erzwingung *Trade Sale*

- Gesellschafter kann nach Ablauf eines bestimmten Zeitraums Verkauf aller Anteile an *HoldCo* oder *OpCo* verlangen
- Regelmäßig bestimmte Mindesthaltedauer
- u.U. Kaufpreisuntergrenze (z.B. Einstiegspreis plus x% Zinsen/IRR p.a.)

Für den Fall eines Verkaufs von *HoldCo* u.U. flankiert durch *Drag-Along/Tag-Along* Rechte



Typische Herausforderungen

- Kontrolle über Timing, Prozess und Preisfindung
- Ermöglichung von *Due Diligence* durch Erwerbsinteressenten (Zustimmung Mitgesellschafter)
- *Seller Reps and Warranties*; Haftung
- Tragung Transaktionskosten

Exit (3/3)

Drag-Along/Tag-Along



Drag-Along (Mitverkaufspflicht): Gesellschafter kann von Mitgesellschafter verlangen, dass dieser zu denselben Bedingungen auch seine *HoldCo*-Anteile an den Dritten veräußert

- **Zweck:** Erzwingung eines gemeinsamen Exit durch Mehrheitsgesellschafter
- u.U. **Kaufpreisuntergrenze** (z.B. Einstiegspreis plus x% Zinsen/IRR p.a.)
- Typische Herausforderungen
 - Abgabe von Garantien
 - Tragung eines Teils der Transaktionskosten durch verpflichteten Gesellschafter

Tag-Along (Mitverkaufsrecht): Gesellschafter kann verlangen, seine *HoldCo*-Anteile zu denselben Bedingungen wie der Mitgesellschafter an einen Dritten mitzuverkaufen

- **Zweck:** Minderheitsanteil im Markt oft kaum verkäuflich; *Tag-Along* daher oft einzige realistische *Exit*-Option für Minderheitsgesellschafter
- Typische Herausforderungen
 - Prozess: Rechtzeitige Erklärung der Mitverkaufsabsicht
 - Garantien/Kostentragung in der Regel weniger kritisch, weil Mitverkauf freiwillig erfolgt

Standorte



DEUTSCHLAND

Berlin

Behrenstraße 42
10117 Berlin

T +49 30 20374 0

Düsseldorf

Benrather Straße 18-20
40213 Düsseldorf

T +49 211 8304 0

Frankfurt am Main

Bockenheimer Landstraße 24
60323 Frankfurt am Main

T +49 69 17095 0

München

Leopoldstraße 8-10
80802 München

T +49 89 383388 0

BELGIEN

Brüssel

Square de Meeûs 40
1000 Bruxelles

T +32 2 7885 500

UNITED KINGDOM

London

30 Cannon Street
London EC4M 6XH

T +44 20 7429 0660

Hengeler Mueller Partnerschaft von Rechtsanwälten mbB

www.hengeler.com

[in \[www.linkedin.com/company/hengelermueller\]\(https://www.linkedin.com/company/hengelermueller\)](https://www.linkedin.com/company/hengelermueller)