

Rechtsanwalt/Steuerberater Dr. Hans-Jochen Otto, Stuttgart

## Buy-Out-Finanzierungen: Neue Akquisitionsstrukturen nach neuem Umwandlungsrecht

### I. Einleitung

Buy-Out-Finanzierungstechniken und hierauf spezialisierte Beteiligungsgesellschaften haben sich in den vergangenen fünf Jahren als feste Größe am Markt für Unternehmensbeteiligungen etabliert. Haupttätigkeitsfelder sind die Finanzierung und Entwicklung von Finanzierungskonzeptionen bei Fragen unternehmerischer Nachfolge (z. B. Management Buy-Out) oder in Fällen des Ausscheidens von Gesellschaftern, darüber hinaus aber ebenfalls bei den nun auch in Deutschland zunehmend praktizierten Spin-Offs einzelner, nicht mehr als Kerngeschäft definierter Konzernteile von Großunternehmen. Übereinstimmendes Merkmal der je nach Einzelfall unterschiedlichen Akquisitionsgestaltungen ist die Rückführung und Besicherung der zur Kaufpreisaufbringung aufgenommenen Fremdfinanzierung mit Mitteln des Zielunternehmens<sup>1)</sup>. Der hierzu in erster Linie immer angestrebte Erwerb aller Aktiva und Passiva des Zielunternehmens scheidet in den meisten Fällen (Ausnahmen zum Teil bei Konzern-Spin-Offs) an den steuerlichen Interessen der Veräußererseite. Zur Überwindung der insoweit durch das Steuerrecht bedingten, unterschiedlichen Interessenlagen von Veräußerer- und Erwerberseite haben sich in Praxis ganz überwiegend zwei Erwerbsgestaltungen durchgesetzt:

- (a) Sofern das Zielunternehmen eine Kapitalgesellschaft ist, das zweistufige Modell des Anteilserwerbs mit anschließender („interner“) Einzelübertragung der Aktiva und Passiva des Zielunternehmens auf die Erwerbergesellschaft (auch als „Kombinationsmodell“ bezeichnet) und
- (b) sofern das Zielunternehmen eine Personengesellschaft ist, das sogenannte Anwachsungsmodell.

Nachfolgend soll der Frage nachgegangen werden, ob das vom Gesetzgeber soeben verabschiedete künftige Umwandlungsrecht/Umwandlungssteuerrecht neue Lösungsmöglichkeiten zur Überwindung der Konfliktlage zwischen den steuerlichen Interessen des Veräußerers und den Finanzierungsbedürfnissen der Erwerberseite bietet<sup>2)</sup>.

### II. Anteilserwerb und nachfolgende verschmelzende Umwandlung des Zielunternehmens (Kapitalgesellschaft) auf eine Erwerber-GmbH & Co. KG

#### 1. Das neue Umwandlungsrecht

Nach bisherigem Umwandlungsrecht war die Umwandlung einer Ziel-Kapitalgesellschaft auf eine Erwerber-GmbH & Co. KG wegen § 1 Abs. 2 UmwG a. F. unmittelbar nicht möglich, sondern erforderte verschiedene, mit nicht geringem Aufwand verbundene Zwischenschritte<sup>3)</sup>. Nach neuem Umwandlungsrecht ist dagegen eine den Verschmelzungsregeln folgende Umwandlung auch auf „haftungsbeschränkte“ Personenhandelsgesellschaften, wie insbesondere die GmbH & Co., möglich. Ist die Erwerbergruppe (bestehend z. B. aus Managern, Beteiligungsgesellschaft etc.) als GmbH & Co. organisiert, kann somit die dem Erwerb der Zielgesellschaftsanteile nachgeschaltete Vermögensübertragung statt im Wege der Einzelrechtsnachfolge (wie beim bislang praktizierten „Kombinationsmodell“) im Wege der Gesamtrechtsnachfolge nach §§ 39 ff. UmwG n. F. erfolgen<sup>4)</sup>. Dies bietet u. a. Vorteile in bezug auf den Übergang von Dauer-schuldverhältnissen und sonstigen Verbindlichkeiten im Falle eventuell widersprechender Gläubiger des Zielunternehmens. Andererseits ist das Verfahren wegen der erforderlichen, für den Rechtsübergang konstitutiven Registereintragung zeitaufwendiger und es sind Bestimmungen betreffend Sicherheitsleistung zugunsten von Gläubigern (§ 22 UmwG n. F.) sowie eine mög-

liche Schadensersatzpflicht von Verwaltungsträgern der beteiligten Unternehmen (§§ 25 ff. UmwG n. F.) zu beachten.

#### 2. Das neue Umwandlungssteuerrecht

In steuerlicher Hinsicht bietet ein solcher Anteilserwerb mit nachfolgender Verschmelzung der Ziel-Kapitalgesellschaft auf die Erwerber-GmbH & Co. nach neuem Umwandlungssteuerrecht ganz erhebliche Anreize:

Da die Erwerber-GmbH & Co. kurz vor der Verschmelzung die Anteile zum Verkehrswert erworben hat, spiegelt der Beteiligungsansatz die Summe aus dem Buchwert des Eigenkapitals der Zielgesellschaft zzgl. stiller Reserven und Firmenwert sowie – im Falle des Vorhandenseins versteuerter Rücklagen – von latenten KSt.-Anrechnungsguthaben wider. Verschmelzungsbedingt tritt an die Stelle des Beteiligungsansatzes der niedrigere, stille Reserven und Firmenwert nicht beinhaltende Buchwert der übergehenden Wirtschaftsgüter. Der sich in Höhe des Differenzbetrages ergebende Übernahmeverlust blieb nach bisheriger Rechtslage steuerlich unberücksichtigt<sup>5)</sup>. Hieran hat sich Grundlegendes geändert:

In Höhe der Differenz zwischen Beteiligungsansatz und Buchwert der übergehenden Wirtschaftsgüter (abzgl. jedoch etwa vorhandener KSt.-Anrechnungsguthaben der Zielgesellschaft) sind gem. § 4 Abs. 6 UmwStG n. F. die übergehenden Wirtschaftsgüter bis zu ihren Teilwerten aufzustocken und ein danach etwa noch verbleibender Betrag als Firmenwert auszuweisen. Die hieraus resultierenden höheren Abschreibungen mindern also die eigene Steuerbelastung der Erwerbergesellschaft und erhöhen den freien, zur Rückführung des Fremdmittelansatzes verfügbaren Cash-Flow. Die Erwerbergesellschaft wird so in die Lage versetzt, ihr Investment voll abzuschreiben, als habe sie die Wirtschaftsgüter und nicht die Anteile der Zielgesellschaft erworben. Die übertragende (Ziel)Kapitalgesellschaft kann in ihrer steuerlichen Schlußbilanz die Buchwerte fortführen, erzielt also keinen steuerpflichtigen Gewinn. Vorhandene KSt.-Anrechnungsguthaben können von den Gesellschaftern der übernehmenden GmbH & Co. ohne vorherige Herstellung der Ausschüttungsbelastung der übertragenden Gesellschaft gem. § 10 UmwStG n. F. im Rahmen der eigenen Steuererklärung als Anrechnungs- bzw. Erstattungsbetrag geltend gemacht werden. Da es sich nicht um einen Ausschüttungsvorgang handelt, fällt auch keine (vorzufinanzierende) Kapitalertragsteuer an.

#### 3. Bewertung im Vergleich zum bislang praktizierten „Kombinationsmodell“

Angesichts der erheblichen, insbesondere steuerlichen Verbesserungen, die das neue Umwandlungsrecht für die Verschmel-

<sup>1)</sup> Vgl. näher Otto, DB 1989 S. 1389 ff.; Holzappel/Pöllath, Recht und Praxis des Unternehmenskaufs, 6. Aufl. 1992, S. 144 ff.; Jung, Praxis des Unternehmenskaufs, 1992, S. 451 ff.

<sup>2)</sup> Zum neuen Umwandlungsrecht vgl. Neye, DB 1994 S. 2069.

<sup>3)</sup> Vgl. hierzu Otto, „Management Buy-Out“ in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts, 1990, § 26 Rdn. 150 ff. sowie Koppensteiner, ZHR 155 (1991) S. 98 ff., 117 ff.

<sup>4)</sup> Zu den noch nach bisherigem Umwandlungsrecht mit einem Vermögensübergang im Wege der Gesamtrechtsnachfolge durch Verschmelzung gem. §§ 19 ff. KapErhG auf eine als Kapitalgesellschaft organisierte Erwerbergesellschaft verbundenen Nachteilen (z. B. Verschmelzungsverlust wegen Pflicht zur Fortführung der Buchwerte der an die Stelle des Beteiligungsansatzes tretenden, auf die übernehmende Gesellschaft übergehenden Wirtschaftsgüter, vgl. z. B. Otto, a.a.O. (Fn. 1), S. 1393; Holzappel/Pöllath, a.a.O. (Fn. 1), S. 158; Jung, a.a.O. (Fn. 1), S. 479

<sup>5)</sup> Vgl. § 5 Abs. 4 UmwStG 1977.

zung von Kapitalgesellschaften auf Personengesellschaften bringt, ist damit zu rechnen, daß neben das bislang überwiegend praktizierte „Kombinationsmodell“ zunehmend ein Erwerbsmodell (im folgenden „Verschmelzungsmodell“ genannt) treten wird, in welchem die Erwerbengesellschaft nicht mehr als GmbH, sondern als GmbH & Co. strukturiert ist und die dem Anteilserwerb folgende Vermögensübertragung nicht mehr im Wege der Einzelübertragung, sondern im Wege der Gesamtrechtsnachfolge gem. den Verschmelzungsregeln der §§ 31 ff. UmwG n. F. erfolgt.

Der entscheidende Vorteil dürfte im gewerbesteuerlichen Bereich liegen: Das Kombinationsmodell kann den Übergang aller Aktiva/Passiva und die damit verbundene Aufstockung der Wirtschaftsgüter der Zielgesellschaft auf Anschaffungskosten-Niveau nur unter Inkaufnahme eines gewerbsteuerpflichtigen Veräußerungsgewinns der Zielgesellschaft erreichen, da § 8 Nr. 10 GewStG einer ausschüttungsbedingten Teilwertabschreibung im Wege steht und auch bei Herbeiführung einer gewerbsteuerlichen Organschaft die Vornahme einer abführungsbedingten Teilwertabschreibung gewerbsteuerlich ausscheidet, wie der BFH jüngst entschieden hat<sup>6)</sup>. Hinzu kommen Schwierigkeiten mit einer ggfs. notwendigen Vorfinanzierung von KSt. und KapEst. auf den (auszuschüttenden) Veräußerungsgewinn der Zielgesellschaft, da die Erwerber-GmbH die aus der Vornahme einer ausschüttungsbedingten Teilwertabschreibung resultierenden, korrespondierenden Steuererstattungen erst zeitlich versetzt im Rahmen ihrer eigenen Steuererklärung geltend machen kann. Zwar könnte eine solche, u. U. gravierende Zwischenfinanzierungsproblematik durch Begründung eines Organschaftsverhältnisses vermieden werden, was jedoch nicht immer ohne weiteres zeitgerecht möglich sein wird und zudem weiterer Vorkehrungen<sup>7)</sup> bedürfte.

Das Verschmelzungsmodell verbindet demgegenüber in nahezu idealer Weise die Ertragsteuerneutralität des Vorganges auf der Ebene der übertragenden Kapitalgesellschaft (vgl. § 3 UmwStG n. F.) mit dem Ansatz von auf Anschaffungskostenniveau aufgestockten Buchwerten der übergehenden Wirtschaftsgüter bei der übernehmenden Erwerber-GmbH & Co<sup>8)</sup>. Hinzu kommen die mit einer Gesamtrechtsnachfolge im Vergleich zu Einzelübertragungen verbundenen Erleichterungen (wenngleich unter Inkaufnahme eines höheren zeitlichen Aufwandes). In handelsrechtlicher Hinsicht bleiben ferner eventuelle praktische Schwierigkeiten zu beachten, die sich daraus ergeben könnten, daß gem. § 18 Abs. 1 Satz 2 UmwG n. F. die Firma der untergehenden Kapitalgesellschaft nur dann fortgeführt werden kann, wenn es sich nicht um eine reine Sachfirma handelt. Vor- und Nachteile beider Modelle sind schlagwortartig in der Tabelle gegenübergestellt.

Einen gewissen Vorteil des Verschmelzungsmodells mag auch derjenige sehen, der das „Kombinationsmodell“ im Hinblick auf § 42 AO als „mißbrauchsgefährdet“ ansieht. Diesbezügliche Befürchtungen sind jedoch jedenfalls in den hier in Rede stehenden Fällen der Buy-Out-Finanzierung unbegründet: Der dem Anteilserwerb nachfolgende Erwerb der Einzelwirtschaftsgüter der Zielgesellschaft ist durch die Finanzierungsnotwendigkeiten der Erwerbengesellschaft begründet und nicht etwa überwiegend oder gar ausschließlich steuerlich motiviert. Die Buy-Out-Finanzierung setzt im Hinblick auf die Erfordernisse der Nutzbarmachung des Cash-Flow des Zielunternehmens sowie ferner im Hinblick auf die Besicherungsbedürfnisse zwingend den Erwerb der Aktiva und Passiva des Zielunternehmens voraus. Ist ein solcher Erwerb – aufgrund steuerlicher Interessen der Veräußererseite – im ersten Schritt nicht möglich, ist es unausweichlich, eine solche Maßnahme in einem zweiten Schritt „nachzuholen“. In dem der Entscheidung des FG Münster<sup>9)</sup> zugrundeliegenden Sachverhalt hatten dagegen schon die Veräußerer selbst die Aktiva an Dritte verkauft, so daß die Erwerber eine praktisch „leerverkaufte“ Gesellschaft mit entsprechendem KSt.-Anrechnungsguthaben übernahmen. Der BFH hat in dem hierzu ergan-

Kriterien	Verschmelzungsmodell (Erwerber-GmbH & Co.)	„Kombinationsmodell“
BW-Aufstockung auf AK-Niveau	möglich ohne KSt.- und GewSt.-Belastung	möglich ohne KSt.-Belastung, jedoch Anfall von GewSt.
Vorfinanzierung aufstockungsbedingter Steuern (Veräußerungsgewinn auf stille Reserven und Firmenwert)	nein	neben GewSt. (endgültig) ggfs. Vorfinanzierung von KSt. und KapEst. für einen Zeitraum von bis zu 1 1/2 Jahren (ungünstigster Fall)
Rücklagenentsteuerung	ja, gem. § 10 UmwStG n. F. durch unmittelbare Anrechnung bei Gesellschaftern der Erwerber-GmbH & Co. (vereinfachtes Verfahren ohne vorherige Herstellung der Ausschüttungsbelastung)	ja, jedoch mittels vorheriger Herstellung der Ausschüttungsbelastung im Rahmen einer (Vorab-) Gewinnausschüttung
Verwendung der übergehenden Aktiva als Sicherheiten für Fremdfinanzierung und Nutzbarmachung des cash-flow	erst nach Eintragung der Verschmelzung in das HR (Verzögerungsmöglichkeiten)	sofort nach der (registerfreien) Einzelübertragung der Aktiva/Passiva (Vorzug der Schnelligkeit und Flexibilität)
Sicherheitsleistung für Gläubiger	ja, ggfs. gem. § 22 UmwG n. F.	nein
Schadensersatzrisiken der beteiligten Verwaltungsträger	gem. §§ 20 ff. UmwG n. F.	allg. Vorschriften
Erwerbsmodus	Gesamtrechtsnachfolge	Einzelübertragung
Firmenfortführung	§ 18 UmwG n. F.: nur bei Personenfirmen, nicht bei Sachfirmen	gem. § 4 Abs. 1 Satz 3 GmbHG i. V. m. § 22 HGB

genen Beschluß vom 3. 2. 1993<sup>10)</sup> selbst in seinem solchen Fall ernsthafte Zweifel an der Rechtmäßigkeit der einen Gestaltungsmaßbrauch unterstellenden Steuerbescheide geäußert. In den für Buy-Out-Finanzierungen (insbesondere auch Management Buy-Outs) typischen Gestaltungen ist die Annahme eines Gestaltungsmaßbrauch noch bei weitem fernliegender.

#### 4. Struktur der Erwerber-GmbH & Co.

Für Manager und Beteiligungsgesellschaften wird die Ausgestaltung ihres Investments als GmbH-Beteiligung aus steuerlichen Gründen<sup>11)</sup>, insbesondere aber auch angesichts der nachfolgend angesprochenen haftungsrechtlichen Aspekte vorteilhafter sein als das Halten einer Personengesellschaftsbeteiligung.

Zu beachten ist, daß die Erwerber-GmbH & Co. im Zeitpunkt ihrer Gründung noch kein vollkaufmännisches Gewerbe betreibt. Allerdings sollte die Handelsregistereintragung im Hinblick auf einen kurz bevorstehenden Erwerb der Anteile der Zielgesellschaft mit anschließendem, verschmelzungsbedingtem Übergang von deren Handelsgeschäft auf die GmbH & Co. erreichbar sein. Die Gründung einer „Vorrats-GmbH & Co.“ wird andererseits dem Registergericht nur schwer vermittelt werden können.

<sup>6)</sup> Vgl. BFH v. 2. 2. 1994, DB 1994 S. 862 ff.

<sup>7)</sup> Erforderlich sind entweder eigene gewerbliche Aktivitäten der Erwerber-GmbH oder die Erfüllung der Voraussetzungen einer sog. geschäftsleitenden Holding (vgl. BFH BStBl. II 1970 S. 554 = DB 1970 S. 1468: Die Holding muß mindestens zwei Tochtergesellschaften beherrschen).

<sup>8)</sup> Insofern ähnlich den nach US-amerikanischem Steuerrecht vor dem Tax Reform Act 1986 durch sec. 338 IRC eröffneten Möglichkeiten einer (nahezu) steuerfreien Aufstockung der Buchwerte der erworbenen Gesellschaft auf Anschaffungskostenniveau des Beteiligungsansatzes.

<sup>9)</sup> FG Münster v. 18. 9. 1991 (9 V 3812/91 K); hierzu Weindl, BB 1992 S. 1467 ff. sowie Streck, BB 1992 S. 685 ff.

<sup>10)</sup> I B 90/92, DB 1993 S. 1270.

<sup>11)</sup> In steuerlicher Hinsicht stehen hier der Gesichtspunkt eventueller steuerbefreiter Anteils-Veräußerungsmöglichkeiten und die Problematik der bei Personengesellschaften unmittelbar beim Gesellschafter erfolgenden Zu- rechnung von Gewinn und Verlust im Vordergrund.

Beteiligen sich daher Mitglieder der Erwerbergruppe zeitnah vor einer beabsichtigten Akquisition unmittelbar als Kommanditisten, müßte im Hinblick auf die aus § 176 HGB folgenden Haftungsrisiken mit der Durchführung der Akquisition zugewartet werden, bis die Eintragung der Haftungsbeschränkung auf die Kommanditeinlage im Handelsregister erfolgt ist. Eine solche, letztlich unkalkulierbare Wartefrist im Vorfeld eines angestrebten Unternehmenskaufs wäre jedoch kaum hinnehmbar und würde – auch im Hinblick auf mögliche konkurrierende Bieter – die gesamte Transaktion dem Risiko des Scheiterns aussetzen. Insbesondere dieser Gesichtspunkt spricht dafür, die Erwerbergruppe nur mittelbar über eine 100% der Kapitalanteile der GmbH & Co. haltende und die Mitglieder der Erwerbergruppe haftungsmäßig abschirmende GmbH zu beteiligen. Auf die Haftungsbeschränkung nach § 171 HGB käme es dann nicht mehr an. Die GmbH & Co. könnte in diesem Fall ebenso auch als OHG ausgestaltet werden. Auch die Handelsregistereintragung der GmbH & Co. selbst müßte nicht unbedingt abgewartet werden, da es – auch in steuerlicher Hinsicht<sup>12)</sup> – unschädlich wäre, wenn diese im Erwerbszeitpunkt noch die Rechtsform einer Gesellschaft bürgerlichen Rechts hätte.

In der – kapitalmäßig nicht beteiligten – Komplementär-GmbH wären dabei die Beteiligungsverhältnisse identisch auszugestalten, wobei zum Zwecke der Sicherung der Beteiligungsidentität ähnliche Bestimmungen Anwendung finden könnten, wie sie bei entsprechend strukturierten Familien-GmbH & Co. schon seit langem erprobt sind. Denkbar ist auch, die GmbH & Co. zu einem späteren Zeitpunkt durch abfindungsloses Ausscheiden der Komplementär-GmbH auf die Kommanditisten-GmbH umzuwandeln<sup>13)</sup>.

### III. Anteilserwerb und nachfolgende Verschmelzung auf eine Erwerber-GmbH

Diese denkbare Buy-Out-Gestaltung wurde in der Praxis bislang nur ausnahmsweise angewendet<sup>14)</sup>, wobei u. a. der handelsrechtlich – in Höhe der bei Beteiligungserwerb mitbezahlten stillen Reserven/Firmenwert – gem. § 27 KapErhG (§ 348 AktG) auszuweisende Übernahmeverlust hierfür eine wichtige Rolle spielte. Insoweit hat sich eine erfreuliche Änderung im neuen Umwandlungsgesetz ergeben. Gem. § 24 UmwG n. F. können die übergehenden Wirtschaftsgüter in der Handelsbilanz der Erwerbergesellschaft nun wahlweise bis zur Höhe des untergehenden Beteiligungsansatzes aufgestockt werden. Die bislang in § 27 KapErhG vorgesehene strikte Buchwertfortführung ist dadurch zugunsten des Anschaffungswertprinzips (§ 253 HGB) wesentlich modifiziert worden.

Auf die steuerliche Behandlung des Vorganges hat die Ausnutzung des handelsrechtlichen Wahlrechts keinen Einfluß. Insoweit bleibt es bei der schon bislang gültigen Rechtslage, wonach eine Aufstockung der in der Schlußbilanz der untergehenden Zielgesellschaft ausgewiesenen Buchwerte bis zur Höhe der für den Erwerb der Beteiligung aufgewendeten Anschaffungskosten nur bei voller Realisierung eines entsprechenden gewerbe- und körperschaftsteuerpflichtigen Gewinns der Zielgesellschaft möglich ist. Die oben erläuterte Regelung des § 4 Abs. 6 UmwStG n. F. findet auf die Verschmelzung von Kapitalgesellschaften keine Anwendung. Ein sich in der Steuerbilanz der Erwerber-GmbH ergebender, verschmelzungsbedingter Übernahmeverlust bleibt gem. § 12 Abs. 2 Satz 1 UmwStG n. F. außer Ansatz. Dieser Umstand wird trotz der mit § 24 UmwG n. F. in handelsbilanzieller Hinsicht geschaffenen Wahlmöglichkeit die Attraktivität der Verschmelzung der Zielkapitalgesellschaft auf eine Erwerber-GmbH für Buy-Out-Zwecke weiterhin beeinträchtigen.

Die in § 12 Abs. 3 Satz 2 UmwStG erstmals geschaffene Möglichkeit der Übertragung eines Verlustvortrages der untergehenden auf die übernehmende Körperschaft ist in Buy-Out-Transaktionen dagegen weniger interessant, da Zielgesellschaften mit nennenswerten Verlustvorträgen wohl nur ausnahmsweise die

strengen Eignungskriterien für die Sinnhaftigkeit einer solchen Finanzierungstechnik erfüllen werden. Ausnahmen sind aber auch hier denkbar, etwa wenn der entstandene Verlust durch außerordentliche, nicht im Zusammenhang mit dem operativen Geschäft stehende Umstände bedingt war.

### IV. Spaltung der Zielkapitalgesellschaft

Die erstmals geschaffene Möglichkeit einer steuerneutralen Spaltung von Kapitalgesellschaften legt die Frage nahe, ob sich hieraus weitere Handlungsalternativen im Rahmen von Buy-Out-Transaktionen ergeben.

1. In US-amerikanischen LBO-Transaktionen, die auf eine dem Erwerb der Anteile der Zielgesellschaft nachfolgende Veräußerung von wesentlichen Unternehmensbereichen dieser Gesellschaft abzielen<sup>15)</sup>, machte man sich das Prinzip der steuerneutralen Spaltung in sog. „mirror transactions“ zunutze. Die mit Eigen- und Fremdkapital in einem bestimmten Verhältnis finanzierte Erwerbergesellschaft (NewCo) gründet eine Reihe von Tochtergesellschaften, die sie in der Weise mit Eigenkapital ausstattet, daß das Eigenkapital dieser Töchter die jeweiligen Verkehrswerte der zu veräußernden Teilbetriebe/Tochtergesellschaften der Zielgesellschaft widerspiegelt. Sodann erwerben die NewCo-Töchter sämtliche Anteile der Zielgesellschaft, deren Teilbetriebe/Tochtergesellschaften anschließend im Wege der Liquidation steuerneutral auf die ihnen spiegelbildlich (entsprechend den Beteiligungsquoten) zuzuordnenden NewCo-Töchter übertragen werden<sup>16)</sup>. Anschließend kann NewCo durch Verkauf der Anteile der eigenen Tochtergesellschaften faktisch die über diese mittelbar erworbenen Unternehmensteile der Zielgesellschaft veräußern, ohne die in diesen ruhenden stillen Reserven versteuern zu müssen.

Eine solchen mirror-transactions entsprechende Verfahrensweise wird angesichts der in § 15 Abs. 3 Satz 2 bis 4 UmwStG vorgesehenen, fünfjährigen Haltefrist für die Anteile der an der Spaltung beteiligten Rechtsträger hierzulande aber auch künftig kaum praktikabel sein. Für eine auf Zerschlagung der Zielgesellschaft und rasche Veräußerung von deren einzelnen Teilen abzielende Erwerbsstrategie eignet sich das Institut der Spaltung jedenfalls nicht<sup>17)</sup>.

2. Ohnehin entspricht die vorstehend skizzierte Vorgehensweise nicht den typischen Zielsetzungen „normaler“, auf Kaufpreis-Re-

<sup>12)</sup> Auch eine i. S. v. § 15 Abs. 3 Nr. 2 EStG gewerblich geprägte GmbH & Co. GbR erfüllt die für die Buchwertfortführung in der Schlußbilanz der untergehenden Zielkapitalgesellschaft gem. § 3 UmwStG n. F. erforderliche Betriebsvermögensvoraussetzung. Streitfragen über das Vorliegen einer gewerblichen Prägung der GbR (vgl. hierzu L. Schmidt, EStG, 12. Aufl. 1993, § 15 Rdn. 46c, ff 2) können von vornherein nicht auftreten, da der Gesellschafterkreis sich ausschließlich aus Kapitalgesellschaften zusammensetzt.

<sup>13)</sup> Eine sofort nach Durchführung der Verschmelzung erfolgende Anwachsung des Handelsgeschäfts der GmbH & Co. auf die 100% der Kapitalanteile haltende GmbH sollte vermieden werden, da dies die Frage einer eventuellen Umgehung der für die Verschmelzung von Kapitalgesellschaften geltenden Bestimmungen der §§ 11 ff. UmwStG n. F. aufwerfen könnte, auf welche § 4 Abs. 6 UmwStG n. F. keine Anwendung findet.

<sup>14)</sup> Vgl. zu den Gründen Fn. 4.

<sup>15)</sup> Sog. „Break-Up“ der Zielgesellschaft. Trotz des hierzulande einer solchen „Zerschlagung“ des erworbenen Unternehmens immer noch anhaftenden Unwerturteils kann eine solche Vorgehensweise bei Konglomeraten mit hohem Diversifizierungsgrad durchaus sinnvoll sein, indem die Vernetzung der einzelnen Teile diesen eine Konzentration auf ihr Kerngeschäft ermöglicht, vgl. hierzu z. B. Bijarke, „Demerger“ als neues Restrukturierungselement, Börsenzeitung v. 9. 6. 1994 S. 20.

<sup>16)</sup> Ein step up der Buchwerte der übergehenden Wirtschaftsgüter auf Höhe des Beteiligungsansatzes (Anschaffungskosten) konnte dabei auch nach US-Steuerrecht allerdings nicht erzielt werden.

<sup>17)</sup> In Betracht kommt hier viel eher, die Teilveräußerungen durch das erworbene Unternehmen selbst ausführen zu lassen und die auf die hierdurch erzielten Veräußerungsgewinne anfallende Körperschaftsteuer-Belastung mittels Gewinnausschüttung und Vornahme einer ausschüttungsbedingten Teilwertabschreibung zu neutralisieren. Die ebenfalls anfallende Gewerbesteuer-Belastung bleibt dabei allerdings definitiv.

finanzierung aus dem *operativen* Geschäft abzielender Buy-Out-Transaktionen. Allerdings lassen sich selbst derartige Zielsetzungen nicht steuerneutral für das Zielunternehmen verwirklichen, soweit nur ein Teilunternehmensbereich (Teilbetrieb, 100%ige Tochtergesellschaft) mittels Abspaltung Gegenstand des Buy-Out sein soll: Erwirbt nämlich die Erwerbengesellschaft zunächst eine Beteiligung am Zielunternehmen, um sodann im Wege der Abspaltung (nichtverhältnismäßige Spaltung zwecks Trennung von Gesellschafterstämmen gem. § 128 UmwG n. F.) den gewünschten Teilbetrieb zu übernehmen, so führt dieser Vorgang beim Zielunternehmen wie im Falle der Veräußerung zur vollen Steuerpflicht, da die Beteiligung entgegen § 15 Abs. 3 Satz 5 UmwStG n. F. nicht mindestens fünf Jahre lang bestanden hat<sup>18)</sup>.

## V. Zusammenfassung

Die Reform des Umwandlungsrechts bietet auch für die Buy-Out-Finanzierung einige neue und interessante Gesichtspunkte. Es steht zu erwarten, daß neben das bislang im Vordergrund stehende „Kombinationsmodell“ zunehmend die einem Anteilswerb nachfolgende Verschmelzung auf eine Erwerber-GmbH & Co. treten wird. Soweit es sich bei dem Zielunternehmen dagegen um eine Personengesellschaft handelt, dürfte das schon bislang praktizierte Anwachsungsmodell trotz der neu eröffneten Möglichkeiten der Verschmelzung auch von Personenhandelsgesellschaften weiterhin „konkurrenzlos“ vorteilhaft bleiben.

<sup>18)</sup> Vgl. hierzu auch die Erläuterungen zu § 15 UmwStG n. F. in BT-Drucks. 12/6885 (mit Beispielfällen).