

Inhaltsverzeichnis

Bearbeiterverzeichnis	XXIII
Literaturverzeichnis	XXV
Einleitung	1
1. Was ist Private Equity?	1
2. Entstehung der heutigen Private-Equity-Branche	3
3. Regulatorische Rahmenbedingungen	5
4. Besonderheiten von Private-Equity-Transaktionen	7
5. Teilnehmer von Private-Equity-Transaktionen	9
6. Komplexität von Private-Equity-Transaktionen	11

I. Der Unternehmenskauf durch einen Private-Equity-Investor (Grundmodell)

1. Vorbereitung des Unternehmenskaufs	14
a) Begriff des Unternehmenskaufs und des Unternehmenskaufvertrages	14
b) Beteiligte	15
aa) Verkäufer	16
bb) Käufer	16
cc) Berater	17
dd) Prozesssteuerung	18
c) Bewertungsanalyse	18
aa) Allgemeines	18
bb) Ertragswertverfahren	20
cc) Discounted-Cash-Flow-Methode	20
d) Teaser, Information-Memorandum	21
e) Datenraum	21
2. Bieterverfahren	22
a) Verfahrensablauf im Überblick	23
aa) Abgrenzung zum herkömmlichen Verkaufsprozess und Vorteile des Bieterverfahrens	23
bb) Kurzübersicht: Ablaufplan des Bieterverfahrens	24
b) Marketingphase sowie Interessensbekundung	25
aa) Identifizierung von potentiellen Käufern und Kontaktaufnahme	25
bb) Teaser und Vertraulichkeitsvereinbarungen	25
cc) Informationsmemorandum	26
dd) Interessensbekundung	26
c) Due-Diligence-Phase sowie Management-Präsentation und bindendes Angebot	28
aa) Management-Präsentation	28
bb) Due Diligence	28
cc) Bindendes Angebot sowie sog. Markup des Kaufvertragsentwurfes	29
dd) Beschleunigung des Verfahrens	30
d) Kaufvertragsverhandlungen und -abschluss	31
aa) Allgemeines	31
bb) Insbesondere: Verhandlungen mit mehreren Bietern	31
cc) Abschluss des Kaufvertrages	32

IX

e) Schlussphase	33
aa) Allgemeines	33
bb) Vollzugsbedingungen	33
cc) Dinglicher Vollzug (Closing)	35
3. Due Diligence	35
a) Einleitung	37
b) Zweck und Ziel der Due Diligence	38
aa) Das Zielunternehmen (besser) verstehen	38
bb) Risikovermeidung/Risikoreduzierung	38
cc) Grundlage für das vertragliche Haftungssystem	38
dd) Vorgaben für die Transaktionsstruktur	40
ee) Beweisfunktion	40
c) Bereiche der Due Diligence	41
aa) Legal Due Diligence	41
bb) Financial Due Diligence/Tax Due Diligence	41
cc) Business/Commercial Due Diligence	42
dd) Environmental Due Diligence	42
ee) Compliance	43
d) Rechtliche Besonderheiten der Due Diligence	43
aa) „Anspruch“ auf Due Diligence	43
bb) Pflicht des Käufers zur Due Diligence?	45
e) Organisation der Due Diligence (Käuferseite)	46
aa) Umfang der Due Diligence/Scope	46
bb) Transaktionsdynamischer Due-Diligence-Prozess	47
cc) Debriefing	48
f) Organisation der Due Diligence (Verkäuferseite)	48
aa) Zusammenstellung der Dokumente	48
bb) Physischer Datenraum/virtueller Datenraum	48
g) Due Diligence Report (Käufer)	51
aa) Umfang/Inhalt	51
bb) Reliance/Haftungsregime	52
h) Vendor Due Diligence	52
aa) Umfang/Inhalt	52
bb) Reliance/Non-Reliance	53
cc) Haftungsregime	53
i) Archivierung der Due Diligence	53
aa) Archivierung der Due-Diligence-Unterlagen aus Verkäufersicht	53
bb) Archivierung aus Sicht des Käufers	53
cc) Art der Archivierung	54
dd) Rückgabe der Unterlagen bei erfolglosem Bid/Abtretung der Ansprüche ..	54
j) Zusammenspiel von Due Diligence und gesetzlichem und/oder vertraglichem Haftungsregime	55
aa) Zurechnung der Kenntnis nach § 442 BGB	55
bb) Zurechnung nach vertraglicher Kenntnisklausel	56
4. Inhalte des Unternehmenskaufvertrages	57
a) Überblick	57
b) Net-Debt-Kaufpreisanpassung vs. Locked-Box-Modell	58
aa) Die „klassische“ Kaufpreisanpassung um das Net Debt und das Working Capital	59
bb) Das Locked-Box-Modell	63
cc) Vor- und Nachteile beider Modelle	66
c) Vollzugsvoraussetzungen, insb. MAC-Klauseln	67

aa)	Die MAC-Klausel als Vollzugsvoraussetzung	67
bb)	MAC-Klauseln in Finanzierungsverträgen	68
cc)	Gleichlauf von Kaufvertrag und Finanzierungsverträgen	68
d)	Gewährleistungen	68
aa)	Gewährleistungen beim Erwerb durch einen Private-Equity-Investor	69
bb)	Gewährleistungen bei der Veräußerung durch einen Private-Equity-Investor (Exit)	69
e)	Verpflichtungen (Covenants)	72
aa)	Allgemeines zu Covenants	72
bb)	Besondere Covenants bei Beteiligung eines Private-Equity-Investors	73
f)	Vertraulichkeit	74
aa)	Allgemeines zur Vertraulichkeitsklausel	74
bb)	Einschränkungen der Vertraulichkeit für Finanzierungszwecke	74
cc)	Einschränkungen der Vertraulichkeit für den Weiterverkauf	74
g)	Abtretung von Rechten und Pflichten aus dem Unternehmenskaufvertrag	75
aa)	Abtretung an die finanzierenden Banken	75
bb)	Abtretung bei der (teilweisen) Weiterveräußerung der Zielgesellschaft	76
h)	Best Practice in Private-Equity-Transaktionen	78
aa)	Anti-Embarrassment-Klausel	78
bb)	Termination Rights	78
cc)	Deal Protection/Break Fee	79
dd)	Certainty of Funds	80
ee)	Vendor Financing	80
5.	Equity Commitment, Debt Commitment	81
a)	Equity Commitment Letter	82
aa)	Rechtsnatur, Formen, Parteien, Zeitpunkt, Formfragen	82
bb)	Inhaltliche Ausgestaltung/Bedingungen für Eingreifen des Equity Commitment Letter	85
cc)	Kündigungsgründe des Equity Commitment Letter	86
dd)	Equity Backstop	86
ee)	Formulierungsbeispiel	87
b)	Debt Commitment	89
aa)	Erscheinungsformen	89
bb)	Insbesondere: Certain Funds	90
6.	Fusionskontrolle	92
a)	Anmeldekriterien der Fusionskontrolle	93
aa)	Europäische Union	93
bb)	Deutschland	95
cc)	USA	96
b)	Risiko der kartellrechtlichen Freigabe	97
c)	Einfluss auf das Zielunternehmen vor Freigabe	99
aa)	Vollzugsverbot	99
bb)	Möglichkeiten der Einflussnahme auf das Zielunternehmen	99
d)	Bieterkonsortien	100
7.	Beschränkungen von Erwerbsgeschäften nach dem Außenwirtschaftsrecht	102
a)	Sektorunabhängige Untersagungsbefugnis des BMWi	103
b)	Voraussetzungen	103
aa)	Erwerb eines gebietsansässigen Unternehmens oder einer unmittelbaren oder mittelbaren Beteiligung an einem gebietsansässigen Unternehmen ..	103
bb)	Durch einen gemeinschaftsfremden Erwerber	104
cc)	Durch ein gemeinschaftsansässiges Unternehmen, an dem ein Gemeinschaftsfremder mindestens 25% der Stimmrechte hält	105

c) Prüfungsmaßstab: Gefährdung der öffentlichen Ordnung oder Sicherheit	107
d) Verfahren und Rechtsfolgen	108
e) Auswirkungen aus der Transaktionspraxis	109
f) Unionsrechtliche Zweifel und Ausblick	110
8. Closing	110
a) Strukturvarianten	112
aa) Aufschiebend bedingte Anteilsübertragung im SPA	112
bb) Closing mit separater Anteilsübertragung	113
cc) Signing und Closing simultan	113
b) Transaktionssicherheit für Private-Equity-Fonds	113
aa) Bedingungen	113
bb) Kartellrecht	114
cc) MAC-Klausel	114
dd) Gremienvorbehalte	115
ee) Financing	116
c) Ablauf des Closings	116
aa) Zahlung des Kaufpreises vs. Abtretung der Anteile	116
bb) Sonderfall: Ablösung bestehender Verbindlichkeiten	117
cc) Closing Memorandum	118
d) Rechtsfolgen des gescheiterten Closing	118
9. Sicherung möglicher Erwerberansprüche/Ansprüche gegen Dritte	119
a) Vertragliche Ansprüche	120
aa) Bürgschaft, Garantie	121
bb) Escrow Account; Tranchenzahlung; Versicherungen	122
cc) Aufrechterhaltung einer Mindestkapitalisierung, Ausschüttungssperren ...	123
b) Quasi-vertragliche und gesetzliche Ansprüche	124
aa) Haftung des Veräußerers für Arglist	124
bb) Haftung des Veräußerers für Aussagen Dritter	125
cc) Haftung der Berater gegenüber dem Erwerber	125
dd) Haftung der Geschäftsführung der Zielgesellschaft	127
ee) Konzerndurchgriffshaftung	127

II. Der Unternehmenskauf börsennotierter Unternehmen (Public Deal)

1. Einführung und Überblick	135
a) Entwicklung des Marktes für Investitionen durch Private-Equity-Investoren in börsennotierte Unternehmen	135
b) Strategische Ausgangslage des Private-Equity-Investors und typische Transak- tionsformen	136
c) Gang der Darstellung	137
2. Vorbereitung des Angebotes und Beteiligungserwerb	137
a) Formen des Beteiligungserwerbs	137
aa) Der Paketerwerb	137
bb) Einlieferungsverpflichtungen (sog. Irrevocable Undertakings)	138
cc) Marktkäufe	139
b) Meldepflichten	139
aa) Stimmrechte aus Aktien	139
bb) Gemeinsam handelnde Personen	141
cc) Stimmrechte aus sonstigen Finanzinstrumenten	141
c) Auswirkungen auf den Mindestpreis	143
d) Vereinbarungen zwischen Bieter und Zielgesellschaft; Break Fee	144
e) Besonderheiten bei der Due Diligence	145

aa)	Zulässigkeit einer Due Diligence aus Sicht der Zielgesellschaft	145
bb)	Kein Verstoß gegen das Auskunftsrecht anderer Aktionäre und Beachtung des Gleichbehandlungsgebots	147
cc)	Insiderrechtliche Aspekte	148
f)	Besondere Probleme aus der Perspektive der Zielgesellschaft	151
aa)	Ad-hoc-Mitteilungspflicht?	151
bb)	Verfahrensgestaltung (Auktion?)	152
cc)	Vereinbarungen mit dem Bieter im Interesse der Gesellschaft	153
dd)	Abstimmung mit dem Aufsichtsrat	154
ee)	Interessenkonflikte im Vorstand	154
ff)	Stellungnahme zum Angebot	155
3.	Angebotsverfahren	156
a)	Auslösung durch Kontrollenerwerb (Pflichtangebot) oder Entscheidung zur Angebotsabgabe (freiwilliges Angebot)	156
aa)	Pflichtangebot	156
bb)	Freiwilliges Angebot	159
cc)	Regelmäßig freiwilliges Angebot bei Paketerwerb	160
b)	Fester Zeitplan, Annahmefristen	161
aa)	Einreichung der Angebotsunterlage	161
bb)	Gestattung durch die BaFin	161
cc)	Annahmefrist	161
dd)	Weitere Annahmefrist	162
ee)	Gesamtüberblick Zeitrahmen des Angebotsverfahrens	163
c)	Offenlegung in der Angebotsunterlage	163
aa)	Allgemeine Erfordernisse und Grundsätze	163
bb)	Einzelne erforderliche Angaben	164
cc)	Haftung für die Angebotsunterlage	167
d)	Finanzierungsbestätigung	168
e)	Bedingungen	169
aa)	Zulässigkeit von Bedingungen	169
bb)	Mindestannahmeschwelle	169
cc)	Material-Adverse-Change- oder Force-Majeure-Bedingung	170
dd)	Weitere Beispiele typischer Bedingungen	170
ee)	Synchronisierung der Bedingungen im Angebot und in einem Paketkaufvertrag	171
f)	Angebotsänderung	172
aa)	Voraussetzungen und Folgen von Angebotsänderungen	172
bb)	Erhöhung der Gegenleistung	172
cc)	Bedingungsverzicht	173
g)	Sonderthema: Konkurrierende Angebote	173
aa)	Regelungen zum Zeitplan	173
bb)	Rücktrittsrecht	175
cc)	Auswirkungen der Preiserhöhung durch Parallelerwerb	176
4.	Integrationsmaßnahmen nach einem Übernahmeangebot	176
a)	Ziele	176
aa)	Kontroll- und Einflussmöglichkeit	176
bb)	Zugriff auf Cash Flow	177
cc)	Upstream Collateral für Finanzierung	177
dd)	Steuerliche Organschaft (Zinsabzug)	178
ee)	Aufgabe der Börsennotierung?	178
b)	Strukturmaßnahmen zur Verstärkung der Kontrolle über die Zielgesellschaft	178
aa)	Squeeze-out	178

Inhaltsverzeichnis

bb) Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrag	181
cc) Weitere Integrationsmaßnahmen	183
5. Besonderheiten bei der Finanzierung	185
a) Aktienrechtliche Problematik des Leveraged Buyout	185
b) Certain-Funds-Finanzierung	186
c) Zeitpunkt der Finanzierung	187
6. Besonderheiten bei Managementbeteiligungsprogrammen und anderen Sonderabreden mit dem Management	188
a) Ausgangslage und Problemaufriss	188
b) Übernahmerechtliche Aspekte	188
aa) Verbot der Gewährung geldwerter Vorteile für das Management gem. § 33 d WpÜG	188
bb) Offenlegungspflicht gem. § 11 WpÜG	192
cc) Stellungnahme gemäß § 27 WpÜG	193
dd) Keine Auswirkungen auf den Mindestpreis, wenn die betroffenen Vorstandsmitglieder zugleich Verkäufer sind	194
c) Aktienrechtliche Vorgaben	195
aa) Organschafliche und mitgliedschaftliche Treuepflichten	195
bb) Kein Eingriff in die Vergütungskompetenz des Aufsichtsrats gem. § 87 AktG	198
d) Verhaltensempfehlung bei Gewährung von Managementbeteiligungsprogrammen und anderen Sondervereinbarungen	199
7. PIPE – Minderheitsbeteiligungen an börsennotierten Unternehmen	200
a) Gestaltung	201
aa) Paketerwerb	201
bb) Beteiligungsaufbau im Wege einer Kapitalerhöhung	202
cc) Geltung der Mindestpreisvorschriften des WpÜG	203
dd) Kartellrechtliche Erwägungen	204
b) Mitspracherechte	205
8. Übernahmen börsennotierter Unternehmen durch Private-Equity-Fonds 2002–2011	206
9. Zeitplan	218

III. Besondere Transaktionen

1. Unternehmenskauf in Krise und Insolvenz	221
a) Distressed Assets als Investitionsklasse	222
b) Merkmale eines Unternehmenserwerbs in Krise und Insolvenz	223
aa) Begriff und Phasen der Krise	223
bb) Rahmenbedingungen für Akquisitionen	224
cc) Erwerb des Unternehmensträgers	228
dd) Übertragende Sanierung	232
c) Unternehmenskauf im Vorfeld der Insolvenz	233
aa) Voraussetzungen für Sanierungsvergleiche	233
bb) Trennung von Aktiva und Passiva	234
cc) Erfüllungsverweigerung	237
dd) Anfechtung	239
d) Unternehmenskauf im Insolvenzeröffnungsverfahren	244
aa) Einsetzung eines vorläufigen Insolvenzverwalters	244
bb) Unternehmenserwerb vom „starken“ vorläufigen Verwalter	245
cc) Einzelfallermächtigung	246
dd) Insolvenzrechtliche Risiken	246

Inhaltsverzeichnis

ee) Haftung für Altverbindlichkeiten	247
ff) Beständigkeit des Erwerbs	248
e) Unternehmenskauf im eröffneten Verfahren	248
aa) Ziel des Insolvenzverfahrens	248
bb) Verfahrensablauf	249
cc) Veräußerung nach dem Berichtstermin	249
dd) Veräußerung vor dem Berichtstermin	250
ee) Vorteile eines Erwerbs vom Insolvenzverwalter	251
f) Steuerrecht	253
aa) Asset Deal (Verkauf von Einzelwirtschaftsgütern)	253
bb) Share Deal	254
2. Debt Equity Swap	255
a) Einleitung	257
b) Kapitalmaßnahme gegen Einbringung von Krediten	258
aa) Mögliche Strukturen für den Beteiligungserwerb	259
bb) Durchführung der Kapitalmaßnahme	259
cc) Rechtliche Risiken und Lösungsansätze	262
c) Beteiligungserwerb gegen Verzicht auf Kredite	270
aa) Mögliche Strukturen für den Beteiligungserwerb	270
bb) Durchführung des Austauschgeschäfts	270
cc) Rechtliche Risiken und Lösungsansätze	271
d) Verwertung von Pfandrechten an Gesellschaftsanteilen	273
aa) Durchführung der Pfandverwertung	273
bb) Rechtliche Risiken, Verfahrenshindernisse und Lösungsansätze	279
e) Beteiligungserwerb durch Insolvenzplan	283
aa) Mögliche Strukturen für den Beteiligungserwerb	283
bb) Durchführung der Kapitalmaßnahme	285
cc) Rechtliche Risiken, Verfahrenshindernisse und Lösungsansätze	287
f) Ertragssteuerliche Sicht	290
aa) Auswirkungen auf der Gesellschaftsebene	291
bb) Auswirkungen auf Ebene des Gesellschafters	292
g) Grunderwerbsteuer	293
3. Immobilientransaktionen	293
a) Einführung: Real Estate Private Equity	294
aa) Finanzinvestoren im Immobilienmarkt	294
bb) Segmente des Immobilienmarkts	295
cc) Investitionsstrategien	296
dd) Investitionsstruktur	297
ee) Transaktionsablauf	298
b) Angebotsphase	299
aa) Kurzdarstellung (Teaser) und Interessenbekundung	299
bb) Informationsmemorandum und unverbindliches Angebot	300
cc) Auswahlentscheidung	301
c) Due Diligence	301
aa) Sinn und Zweck	301
bb) Fachgebiete	302
cc) Umfang	303
dd) Veranlassung	305
ee) Bericht	306
d) Kaufvertrag	306
aa) Überblick	306
bb) Asset Deal	308

Inhaltsverzeichnis

cc) Share Deal	320
dd) Portfoliotransaktionen	323
ee) Vollzugsphase und Closing	326
e) Finanzierung	326
aa) Term Sheet	326
bb) Kreditvertrag	329
cc) Kreditsicherheiten	332
f) Asset Management und Exit	332
aa) Wertschöpfung	332
bb) Vermietung	333
cc) Bau- und Investitionsmaßnahmen	333
dd) Projektentwicklung	333
ee) Exit	334
ff) Anreizsysteme	336

IV. Steuerstrukturierung

1. Einführung und Grundlagen	339
a) Gestaltungsziele	339
b) Grundstrukturen	340
c) Die wesentlichen steuerlichen Grundlagen der Unternehmensfinanzierung ...	342
aa) Einkommen- und Körperschaftsteuer	342
bb) Gewerbesteuer	350
cc) Abzugsbeschränkungen bei Beteiligungsaufwand	352
dd) Grenzüberschreitende Finanzierung	353
2. Typische Strukturen	354
a) Darstellung einer typischen Private-Equity-Struktur	354
b) Steuerliche Kommentierung der einzelnen Strukturebenen	355
aa) HoldCo (Ausland); Substanzerfordernisse	355
bb) Akquisitionsgesellschaft	357
cc) Portfoliounternehmen	358
dd) Private-Equity-Fonds und Investoren	358
3. Debt Push Down: Wesentliche Gestaltungen	359
a) Verschmelzung	359
b) Organschaft	360
c) Anwachsung	361
d) Fremdfinanzierte Ausschüttung	361
4. Steuerliche Risiken und Risikobewältigung auf der Ebene der Portfoliogesellschaft	362
a) Typische steuerliche Risiken	363
aa) Einkommen- und Körperschaftsteuer	363
bb) Umwandlungssteuerrecht	364
b) Verkehrssteuern	365
aa) Umsatzsteuer	366
bb) Grunderwerbsteuer	367
c) Risikobewältigung im Unternehmenskaufvertrag	367
d) Typische Betriebsprüfungsrisiken in PE-Strukturen	368

V. Finanzierung

1. Einführung: Das veränderte Umfeld der Private-Equity-Finanzierungen	372
a) Marktüberblick	372

Inhaltsverzeichnis

b) Vertragsstandards	375
c) Erwerb eigener Schulden	375
d) Defaulting Lenders	376
2. Die Kreditpyramide	376
a) Die verschiedenen Rangstufen	376
b) Dokumentation	377
3. Eigenschaften der verschiedenen Rangstufen	378
a) Senior	379
b) Second Lien	388
c) Mezzanine	389
d) PIK-Finanzierungen	390
e) Gesellschafterdarlehen	392
4. Schwerpunktthemen in LBO-Strukturen	393
a) Certain Funds	393
b) Interim Loan Agreement	394
c) Financial Covenants	394
d) Übertragbarkeit	396
e) Stimmrechte	396
f) Vorzeitige Rückzahlungen	397
g) Zusätzliche Fazilitäten	398
h) Debt Push Down	399
i) Clean-Up-Periode	399
j) Material Adverse Effect (MAE)	400
k) Informationspflichten	400
l) Zukünftige Themen	400
5. Preisgestaltung: Zinsen, Kosten und Gebühren	401
a) Zinssatz	401
b) Fees	403
c) Market Flex	406
6. Hochzinsanleihen als Bestandteil von Akquisitionsfinanzierungen – Unterschiede zur Bankenfinanzierung	407
a) Jüngste Entwicklungen	407
b) Besonderheiten bei dem Einsatz von Hochzinsanleihen für die Akquisitionsfinanzierung	408
c) Rechtswahl bei Hochzinsanleihen	410
7. Weitere wesentliche Faktoren in LBO-Transaktionen aus Sicht der Kreditgeber	410
a) Due-Diligence-Berichte	410
b) Akquisitionsdokumente	412
c) Legal Opinion	412
d) Verpflichtungserklärung der Sponsoren	413
e) Kapitalstruktur und Businessplan	413

VI. Beteiligung des Managements

1. Ziele und Grundlagen	415
a) Ziele aus Sicht des Investors	415
b) Ziele aus Sicht des Managements	418
c) Verhandlungssituation	419
2. Investitionsbeitrag des Managements	420
a) Beteiligungshöhe	420
b) Finanzierung der Beteiligung	421

Inhaltsverzeichnis

3. Investitionsobjekt	424
a) Einstieg zum Marktwert	424
b) Sweet Equity	426
c) Abweichende Erlösverteilung	428
d) Gemeinsames Investitionsvehikel des Managements	428
e) Stille Beteiligung	429
f) Aktienoptionsprogramme	430
4. Teilnehmer des Beteiligungsprogramms	431
a) Vorstand/Geschäftsführung	431
b) Zweite und dritte Führungsebene	431
c) Reserve für künftige Beteiligte	432
5. Bindung an das Anstellungsverhältnis	433
a) Kaufoption bei Beendigung des Anstellungsverhältnisses	433
b) Good Leaver, Bad Leaver	435
c) Kaufpreis	436
d) Vesting	438
e) Kaufoption für andere Manager, Verkaufsoption	439
6. Teilhabe am Erlös	440
a) Übliches Exit-Szenario	440
b) Mitverkaufsrechte, Mitverkaufspflichten	441
c) Ratchet	442
d) Steuerpflicht	444
e) Sonstige Auszahlungen	446
7. Gewährleistungen, sonstige Verpflichtungen	446
a) Gewährleistungen bei Investition	446
b) Gewährleistungen beim Exit	448
c) Lock-up-Verpflichtung	450
d) Wettbewerbsverbot	450
8. Besonderheiten bei Beteiligungsprogrammen	451
a) Vertraulichkeit	451
b) Haftung des Investors, Prospektpflicht	452
c) Beteiligung von Familienmitgliedern	454
d) Kostentragung	454

VII. Halten des Investments durch den Private-Equity-Investor

1. Eigenkapitalsyndizierung	456
a) Beschreibung	456
b) Beweggründe	457
c) Erscheinungsformen	457
aa) Umfang der Syndizierung	457
bb) Zeitpunkt der Syndizierung	458
cc) Club Deals als besondere Form der Upfront- oder laufenden Syndizierung	459
dd) Friends and Family	460
ee) Syndizierung an Management	461
ff) Equity-Bridge-Finanzierungen	461
d) Erfordernisse	461
aa) Strukturierung	461
bb) Implementierung	462
cc) Insbesondere: Syndizierung bei bestehender Gesellschaftervereinbarung ..	465

dd) Due Diligence, Gewährleistungen	465
ee) Kartellrechtliche Implikationen	466
2. Ansprüche unter dem Erwerbs-SPA	466
a) Einführung	467
b) Kaufpreisanpassung	467
aa) Verträge mit Kaufpreisanpassungsmechanismus	467
bb) Verträge mit Festkaufpreis	468
c) Garantien des Verkäufers	469
aa) Prüfung von Garantieverletzungen	469
bb) Gewährleistungsversicherung	473
cc) Umgang mit Managementgarantien	475
dd) Weitergabe von Garantieansprüchen	476
d) Freistellungsansprüche	477
aa) Geltendmachung von Freistellungsansprüchen	477
bb) Weitergabe von Freistellungsansprüchen	477
3. Gesellschaftsrechtliche Restrukturierung des Portfoliounternehmens	478
a) Strukturvereinfachung	478
b) Heben von Trapped Cash	478
c) Steuerliche Optimierung	479
d) Maßnahme des Debt Push Downs	479
4. Akquisitionen und Abverkäufe durch Portfoliounternehmen	480
a) Motivation	480
b) Restriktionen	480
c) Akquisitionen durch Portfoliounternehmen	480
d) Abverkäufe durch Portfoliounternehmen	482
aa) Abverkauf als Telexit	482
bb) Voraussetzungen im Erwerbs-SPA	482
cc) Vertragsgestaltung, insbesondere Gewährleistungen und Freistellungen	484
5. Informations- und Transparenzpflichten	484
a) Information und Transparenz des Investors gegenüber dem Portfoliounternehmen	485
b) Information und Transparenz des Portfoliounternehmens gegenüber dem Investor	486
6. Rekapitalisierung	487
a) Einführung und Grundlagen	489
aa) Hintergrund	489
bb) Anlässe für fremdfinanzierte Ausschüttungen	492
b) Typische Strukturen fremdfinanzierter Ausschüttungen	493
aa) Wesentliche strukturelle Fragen	494
bb) Typische Step-up-Transaktionen	495
cc) Exkurs: Pre-Closing Recaps	503
c) Gesellschaftsrechtliche Vorgaben und Einschränkungen	504
aa) Einleitung und Übersicht	505
bb) Kapitalerhaltungsregeln	506
cc) Grundsätze des existenzvernichtenden Eingriffs	511
dd) Tatbestände, die durch die Leitungsorgane der ausschüttenden Gesellschaften zu beachten sind	515
d) Die steuerrechtliche Strukturierung von Rekapitalisierungen	518
aa) Überblick	518
bb) Rekapitalisierung durch Rückzahlung von Gesellschafterdarlehen	518
cc) Ausschüttung von Rücklagen	519
dd) Rekapitalisierung nach Umstrukturierung	520

Inhaltsverzeichnis

e) Typische Umstrukturierungsmaßnahmen	521
ff) Steuerliche Abzugsfähigkeit von Zinsaufwand	530
gg) Organschaft	531
7. PE-Investments in der Krise	532
a) Die wichtigsten Krisenursachen beim PE-Investment	537
b) Der Eintritt und das Fortschreiten der Krise	539
aa) Krisenerkennung	539
bb) Krisenursachen	540
cc) Krisenbewältigung	541
c) Die Entscheidung zwischen Exit, Turnaround und Insolvenz	544
aa) Exit	544
bb) Turnaround	545
cc) Insolvenz	546
d) Die (außergerichtliche) Restrukturierung	547
aa) Restrukturierung des Fremdkapitals	547
bb) Erhöhung des Eigenkapitals durch den Private-Equity-Investor	557
cc) Gewährung zusätzlicher Gesellschafterdarlehen	559
dd) Debt Buy Back	565
e) Insolvenz	566
aa) Der Mangel an Kontrolle bei Eintritt der Insolvenz	566
bb) Pre-packaged Plan	573
cc) Haftungsrisiken für die Geschäftsführer, Gesellschafter und Fonds- manager.....	579

VIII. Desinvestition (Exit)

1. Verkauf	589
a) Einführung	590
b) Beweggründe	590
aa) Interessen der Beteiligten	590
bb) Marktumfeld	591
cc) Finanzierungsspezifische Überlegungen	592
dd) Fondsspezifische Überlegungen	592
ee) Exit-Vereinbarungen	592
c) Vorbereitung des Verkaufs	593
aa) Einführung: Clean Exit	593
bb) „Dress up the bride“	594
cc) Transaktions- und Steuerplanung	594
dd) Abstimmung mit dem Management	595
ee) Umgang mit Minderheitsgesellschaftern	596
ff) Deal-Fee-Vereinbarungen	597
gg) Vendor Due Diligence	597
hh) Stapled Finance	598
d) Besonderheiten im Kaufvertrag	598
aa) Einführung	598
bb) Locked Box	598
cc) Garantien und Freistellungen	599
dd) Haftungsbegrenzungen/Verjährung	601
ee) Clean Exit durch Versicherungslösungen	603
ff) Besonderheiten bei Secondaries	604
e) Roll-over und Reinvestment	605
aa) Einführung	605

bb) Strukturierungsmöglichkeiten im Überblick	606
cc) Strukturierungstreiber	608
dd) Der „klassische“ Roll-over	610
ee) Reinvestment	612
ff) Paper Deal	613
2. IPO	615
a) Vorbereitung des Börsengangs	617
aa) Beginn des Platzierungsprozesses	617
bb) Kapitalausstattung	617
cc) Corporate Governance	618
dd) Akquisitionsfinanzierung	619
ee) Mandatsvereinbarung	620
ff) Barkapitalerhöhung	623
gg) Due Diligence	623
b) Die Rolle der Konsortialbanken	624
aa) Erstellung des Emissionskonzepts	624
bb) Due Diligence	624
cc) Prospekterstellung	624
dd) Vertrieb, Übernahme und Zuteilung der Aktien	625
ee) Börsenzulassungsverfahren	625
ff) Kursstabilisierung	626
c) Preisbildung	626
aa) Ausgangslage	626
bb) Festpreisverfahren	626
cc) Auktionsverfahren	627
dd) Bookbuilding	627
d) Dokumentation	630
aa) Öffentliches Angebot	630
bb) Wertpapierprospekt	630
cc) Prospekthaftung	631
dd) Freistellung durch den Private-Equity-Fonds	633
ee) Begleitendes Marketing	635
ff) Börsenzulassung	636
gg) Emissionsbegleitende vertragliche Vereinbarungen	636
e) Steuerliche Fragestellungen	636
aa) Auswahl der IPO-Gesellschaft	636
bb) Due Diligence und Beschreibung steuerlicher Risikofaktoren im Prospekt	637
cc) Auswirkungen auf die Abzugsfähigkeit von Zinsaufwendungen	637
dd) Schicksal von Verlust- und Zinsvorträgen	638
ee) Grunderwerbsteuer	639
ff) Ertragsteuerliche Behandlung von IPO-Kosten	639
gg) Umsatzsteuerliche Behandlung von IPO-Kosten	640
hh) Mitarbeiterbeteiligungsprogramme	641
ii) Dividendenbesteuerung	642
3. Dual Track	643
a) Optimierung des Exits durch Dual-Track-Verfahren	644
b) Parallele Verfahrensprozesse	645
aa) Parallele Verfahrensprozesse ab Beginn der Exit-Vorbereitungen	645
bb) Synergiemöglichkeiten	645
cc) Beteiligte	647
c) Zeitpunkt der Entscheidung	647

Inhaltsverzeichnis

d) Besonderheiten in den vertraglichen Dokumenten	648
aa) Hinweis auf den jeweils anderen Exit-Kanal	648
bb) Handelsverbot, Standstill	649
cc) SPA-Klauseln	649
4. Trade Sale unter steuerlichen Gesichtspunkten	650
a) Steuerpflicht möglicher Veräußerungsgewinne	650
aa) Veräußerung der Akquisitionsgesellschaft durch die ausländische Hold- Co/LuxCo	651
bb) Inländische Investoren beim Exit	652
b) Verkehrssteuern	652
aa) Umsatzsteuer	652
bb) Grunderwerbsteuer	652
c) Recap/Refinanzierung	653
Glossar	655
Sachverzeichnis	663