

Inhaltsverzeichnis

Einleitung

Einleitung	1
------------------	---

Erster Teil

Kreditfinanzierte Unternehmensübernahmen durch institutionelle Investoren

A. Private Equity	7
I. Private Equity – Instrument der Unternehmensfinanzierung	7
1. Private Equity und Venture Capital	9
2. Entwicklungsphasen des Unternehmens und ihre Finanzierung	10
a. Seed-Finanzierung	11
b. Start-Up-Finanzierung	11
c. Wachstumsfinanzierung	11
d. Bridge-Finanzierung	12
e. Turnaround-Finanzierung	12
f. Buyout, Management-Buyout und Management-Buy-In	12
g. Replacement	13
h. Spin-Off	13
3. Die Private Equity Investition	13
a. Eigenkapital	14
b. Zeitliche Befristung	15
c. Unterstützung des Managements	15
II. Institutionelle Private Equity Investoren	16
1. Institutionelle Investoren – Begriff und Abgrenzung	16
2. Kapitalbeteiligungsgesellschaften als Finanzintermediäre im Private Equity Markt	19
III. Die Beteiligten	20
1. Die Kapitalbeteiligungsgesellschaft und ihr Beteiligungsfonds	20
2. Die Investoren in das Sondervermögen	22
3. Die Portfoliounternehmen	24
IV. Der Leveraged Buyout	26

B. Der gewöhnliche Ablauf eines Leveraged Buyouts	28
I. Die Transaktion	28
1. Die Vorbereitung	29
a. Die Initiative	29
b. Due Diligence	32
c. Das Übernahmeangebot	33
(1) Asset Deal	34
(2) Share Deal	34
(3) Die feindliche Übernahme	37
2. Die Abwicklung der Übernahme	38
3. Die konkrete Finanzierung	39
a. Stammkapital	40
b. Vorzugskapital	40
c. Genussscheine	41
d. Das Akquisitionsdarlehen	41
e. Nachrangige Darlehen	41
f. Wandeldarlehen	42
g. Gesellschafterdarlehen	42
h. Konsequenz dieser komplexen Finanzierungsstruktur	43
II. Die Halteperiode	43
1. Die Umstrukturierung des übernommenen Unternehmens	44
a. Verbessertes Management	44
b. Managementanreize	44
c. Gezielte Managementbetreuung	45
2. Die Beteiligungsstrategie	47
a. Der Cash flow Deal	47
b. Der Sonderfall des Break-up Deals	48
III. Die Desinvestition	49
1. Die Desinvestition als Schlüssel zum Gewinn	49
2. Die Formen der Desinvestition	50
a. Trade Sale	50
b. Secondary Purchase	50
c. Going Public	51
3. Die Wahl der passenden Desinvestitions-Alternative / Exit-Strategie	52
C. Die Entwicklung der Buyout Transaktionen	53

D. Die Ausgestaltung des Finanzintermediärs	56
I. Die Errichtung einer Holdingstruktur	56
II. Die Fonds-Manager.....	58
III. Die Mittelausstattung	59
E. Die finanziellen Aspekte der Investition	60
I. Die Kosten der Geschäftsführung	60
II. Die Rendite der Investition	61
F. Der Buyout Markt	63
I. Ein wachsender, aber umkämpfter Markt.....	63
II. Sonderformen des Buyouts	64
III. Der deutsche Mittelstand und Private Equity	65
1. Die Befürchtungen des Mittelstands.....	65
2. Private Equity als Möglichkeit der Konzernfinanzierung und der Nachfolgesicherung	67
a. Konzernfinanzierung im mittelständischen Konzern.....	68
b. Das Nachfolgeproblem im Mittelstand als Chance für Private Equity Investoren.....	69

Zweiter Teil

Staaten als institutionelle Investoren

A. Der Begriff des Staatsfonds.....	71
I. Ursprünge.....	72
II. Entwicklung	74
III. Fondsvermögen.....	77
B. Investitionen durch Staatsfonds	78
I. Staatsfonds als problematische Investoren	79
1. Die Angst vor dem Unbekannten.....	79
2. Staatliche Abwehrmaßnahmen	81
II. Staatsfonds als willkommene Investoren	84
1. Retter in der Not.....	84
2. Das Erfordernis internationaler Verhaltensrichtlinien	87
III. Staatsfonds als gewöhnliche Investoren	90
1. Aufgaben.....	90

a.	Savings Funds	90
b.	Stabilization Funds.....	92
c.	Pension Reserve Funds	93
d.	Reserve Funds.....	93
e.	Development Funds	94
f.	Zusammentreffen mehrerer Aufgaben	94
2.	Anlagestrategien	95
3.	Keine Anzeichen für einen politischen Missbrauch	97
C.	Deutschland und ausländische Staatsfonds	99
I.	Die Debatte 1974-1976	99
II.	Die Debatte 2007-2009	102
D.	Deutschland und eigene Staatsfonds	107

Dritter Teil

Die Möglichkeiten von Private Equity der öffentlichen Hand in Deutschland

A.	Wirtschaftliche Betätigung der öffentlichen Hand.....	111
I.	Öffentliche Unternehmen.....	112
1.	Der Begriff des Unternehmens	113
2.	Begriffsmerkmal „öffentlich“	115
II.	Organisationsformen öffentlicher Unternehmen	119
1.	Öffentlich-rechtlich organisierte öffentliche Unternehmen.....	119
a.	Die öffentlich-rechtliche Körperschaft	119
b.	Die Stiftung öffentlichen Rechts.....	121
c.	Anstalten des öffentlichen Rechts.....	123
(1)	Der klassische Anstaltsbegriff	124
(2)	Die „Renaissance“ der Anstalt.....	126
(3)	Die rechtsfähige Anstalt als öffentliches Unternehmen	128
d.	Eigenbetriebe und Regiebetriebe	132
(1)	Der Regiebetrieb	132
(2)	Der Eigenbetrieb	133
e.	Sondervermögen	134
2.	Die Organisationsformen des Privatrechts.....	135
3.	Gemischt-wirtschaftliche Unternehmen	138

B. Zur Zulässigkeit und zu den Grenzen wirtschaftlicher Betätigung der öffentlichen Hand.....	139
I. Keine expliziten Aussagen zur Zulässigkeit staatlicher Wirtschaftstätigkeit im Grundgesetz	140
II. Grenzen der Aufnahme wirtschaftlicher Tätigkeit der öffentlichen Hand	142
1. Die besondere Bedeutung des öffentlichen Zwecks	142
a. Das Erfordernis einer öffentlichen Zwecksetzung.....	143
b. Die Ausgestaltung des öffentlichen Zwecks.....	144
c. Gemeinwohlförderung durch Gewinnerzielung	147
(1) Zu einer mittelbaren Förderung des Gemeinwohls.....	147
(2) Zur modifizierte Gewinnerzielungsabsicht.....	151
d. Das erforderliche Gewicht des öffentlichen Zwecks.....	153
e. Konsequenzen des Ausreichens auch geringer öffentlicher Interessen	156
f. Der öffentliche Zweck bei bloßen Kapitalbeteiligungen der öffentlichen Hand.....	158
2. Verfassungsrechtliches Subsidiaritätsprinzip	161
3. Ländervorbehalt	164
4. Gesetzesvorbehalt	167
5. Finanzverfassung	170
6. Grundrechte.....	172
a. Der Gleichheitssatz – Art. 3 GG.....	172
b. Die Wettbewerbsfreiheit - Art. 2, 12 GG.....	173
(1) Die Verortung der Wettbewerbsfreiheit im Grundgesetz	173
(2) Staatliche Konkurrenz als Problem des Schutzbereichs	174
(3) Staatliche Konkurrenz als Problem des Eingriffs	179
c. Die Eigentumsgarantie – Art. 14 GG.....	184
7. Ergebnis: Grundsätzliche verfassungsrechtliche Zulässigkeit.....	186
C. Die Auswirkung des Verfassungsrechts auf die unternehmerische Tätigkeit des Staates	187
I. Die Grundrechtsbindung der öffentlichen Hand bei der wirtschaftlichen Betätigung	187
1. Grundrechtsbindung der Verwaltung im Rahmen der Daseinsvorsorge	188
2. Grundrechtsbindung der Verwaltung bei privatrechtlichen Hilfsgeschäften.....	189
3. Grundrechtsbindung der Verwaltung bei erwerbswirtschaftlicher Betätigung	190
a. Keine Grundrechtsbindung	191
b. Mittelbare Grundrechtsbindung.....	193

c.	Unmittelbare Grundrechtsbindung.....	194
d.	Ergebnis	197
4.	Gemischt-wirtschaftliche Unternehmen	199
a.	Streit um die Grundrechtsbindung	200
b.	Grundrechtsbindung der staatlich beherrschten Unternehmen	202
c.	Ergebnis	204
d.	Sonderfall Gesamthand.....	206
5.	Die Grundrechtsbindung der öffentlichen Hand als Anteilshaber bei bloßer Kapitalbeteiligung.....	206
II.	Anforderungen an die Ausgestaltung der Rechtsform öffentlicher Unternehmen ..	209
1.	Grundsatz der Wahlfreiheit der Rechtsform	209
2.	Zur Beteiligung des Staates an privatrechtlichen Organisationsformen	211
3.	Zur Beteiligung Privater an den Organisationsformen des öffentlichen Rechts	215
4.	Die Aufnahme der Wirtschaftstätigkeit' durch den Staat	217
D.	Zur Zulässigkeit öffentlicher Beteiligungsgesellschaften für Private Equity und Beteiligungen der öffentlichen Hand an privaten Private Equity Gesellschaften	220
I.	Beteiligungsgesellschaften der öffentlichen Hand für Private Equity	221
1.	Die Organisation der Beteiligungsgesellschaft und ihrer Tochtergesellschaften.....	221
a.	Zur Rechtsform der Beteiligungsgesellschaft.....	222
b.	Zur Organisation der Sondervermögen für den Beteiligungserwerb	223
c.	Zur Gründung der Komplementär-GmbH und der Management-GmbH ..	226
2.	Der mit der Beteiligungsgesellschaft verfolgte öffentliche Zweck	227
a.	Zulässige Ziele einer staatlichen Beteiligungsgesellschaft.....	227
b.	Einsatz zur gezielten Abwendung politisch unerwünschter Unternehmensübernahmen oder zur Rettung von angeschlagenen Unternehmen.....	229
c.	Einsatz zur Nutzung der positiven Nebeneffekte von Buy-Outs	232
3.	Zur europarechtlichen Problematik unzulässiger staatlicher Beihilfen	234
4.	Zu möglichen Grundrechtseingriffen der staatlichen Beteiligungsgesellschaft	238
a.	Die Grundrechte der konkurrierenden privaten Beteiligungsgesellschaften.....	238
b.	Die Grundrechte der übernommenen Unternehmen	239
c.	Die Grundrechte der Konkurrenten des übernommenen Unternehmens...	242
d.	Die Grundrechte der Arbeitnehmer in den übernommenen Unternehmen.....	244

(1) Der Wechsel des Arbeitgebers.....	246
(2) Der Abbau von Arbeitsplätzen	249
(a) Eingriff in den Schutzbereich aus Art. 12 Abs. 1 GG.....	251
(b) Rechtfertigung des Eingriffs	253
(c) Ergebnis: Arbeitsplatzabbau nur unter Umständen gerechtfertigt.....	257
5. Ergebnis	258
II. Beteiligungen der öffentlichen Hand an privaten Beteiligungsgesellschaften	260
1. Der öffentliche Zweck der Beteiligung.....	261
2. Der angemessene Einfluss auf die Unternehmensführung	261
a. Möglicher Eingriff in die Berufsfreiheit des Unternehmens	261
b. Die Angemessenheit des einzuräumenden Einflusses	265
3. Grundrechtliche Abwehransprüche gegen den Staat als Gesellschafter.....	266
4. Ergebnis	268
Literaturverzeichnis.....	271