

Inhaltsübersicht

1. Teil. Investoren

§ 1 Stiftungen als Investoren (<i>Richter/Steinmüller/Gollan</i>)	1
§ 2 Versicherungsunternehmen und Pensionskassen als Investoren (<i>von Berger/Reusche</i>)	18
§ 3 Dachfonds als Investoren (<i>von Kuhlberg/Seidel</i>)	36

2. Teil. Fondsstrukturierung

§ 4 Inländische Fondsstrukturen (<i>Schatz</i>)	73
§ 5 Fondsstrukturen (Inbound) (<i>Klass/Lay</i>)	82
§ 6 Fondsstrukturen (Outbound) (<i>Boxberger</i>)	108

3. Teil. Due Diligence

§ 7 Legal Due Diligence (<i>Geyrhalter/Zirngibl</i>)	139
§ 8 Tax Due Diligence (<i>Böhl</i>)	165
§ 9 Financial Due Diligence und Unternehmensbewertung (<i>Strottmann/Pinkernelle</i>)	191

4. Teil. Beteiligungsstrukturierung

§ 10 Management-Beteiligung (<i>Hohaus</i>)	207
§ 11 Beteiligungsvertrag (<i>Inhester</i>)	230
§ 12 Fremdfinanzierung (<i>Ingenhoven</i>)	256
§ 13 Steuerliche Fragen der Akquisitionsfinanzierung und Rekapitalisierung einer deutschen Zielgesellschaft (<i>Helios/Kloster/Tcherveniachki</i>)	290
§ 14 Beteiligungscontrolling (<i>Theiler</i>)	339

5. Teil. Exit-Strukturierung

§ 15 Exit-Option Anteilsveräußerung (<i>von Beauvais/Hellich</i>)	363
§ 16 Exit-Option Börsengang (<i>Schlitt/Ries</i>)	396
§ 17 Dual-Track-Verfahren (<i>Simmat/Schneider</i>)	423

6. Teil. Einzelrechtsgebiete

§ 18 Steuerrechtliche Fragestellungen (<i>Herkenroth/Striegel/Wiesbrock</i>)	449
§ 19 Kartellrechtliche Fragestellungen (<i>Rinne</i>)	480
§ 20 Arbeitsrechtliche Fragestellungen (<i>Löw</i>)	541

7. Teil. Spezielle Beteiligungsformen

§ 21 PIPEs (<i>Nussbaum/Rothenfußer</i>)	569
§ 22 Mezzanine Investments (<i>Klier/Kuzmicki/von Schweinitz</i>)	596
§ 23 Distressed Equity Investments (<i>Knecht/Jesch</i>)	643
§ 24 Distressed Debt Investments (<i>Halasz/Vogelmann/Körner</i>)	667
§ 25 Real Estate Investments (<i>Töben/Fischer</i>)	723
§ 26 Infrastructure Investments (<i>Stengel/Muhs</i>)	740
§ 27 Biotechnology Investments (<i>Freier/Schell</i>)	759

8. Teil. Länderberichte/Country Reports

§ 1 USA (<i>Skilken/Spangler</i>)	777
§ 2 UK (<i>Fleet/Spangler/Lewin</i>)	793

Inhaltsübersicht

§ 3 Frankreich (<i>Dutton/Goldschmidt/Teissier/Dufrène</i>)	808
§ 4 Österreich (<i>Sauer/Aigner/Pucher</i>)	824
§ 5 Spanien (<i>Hödl/von Thunen</i>)	836
§ 6 Belgien (<i>Liebman/Rousselle</i>)	855
§ 7 Niederlande (<i>van Asbeck/Reumkens</i>)	869
§ 8 Schweden (<i>Busch/Bärnin</i>)	875
§ 9 Kanada (<i>Dietrich/Johnston</i>)	887
§ 10 Japan (<i>Shirai/Hafermalz</i>)	899
§ 11 Volksrepublik China (<i>Liew/Xing</i>)	921
§ 12 Indien (<i>Krause/von Ilseman</i>)	931
§ 13 Russland (<i>Heidemann</i>)	944
Rechtsprechungs- und Literaturverzeichnis	955
Stichwortverzeichnis	989

Inhaltsverzeichnis

1. Teil. Investoren

§ 1 Stiftungen als Investoren (<i>Richter/Steinmüller/Gollan</i>)	1
1. Einleitung	1
2. Stiftungen als Anleger	2
2.1. Rechtsformen	2
2.1.1. Die rechtsfähige Stiftung bürgerlichen Rechts	3
2.1.2. Die nichtrechtsfähige Stiftung	3
2.1.3. Die Stiftungs-GmbH	3
2.1.4. Der Stiftungs-Verein	4
2.1.5. Stiftungen der öffentlichen Hand	4
2.2. Allgemeine rechtliche Grundlagen der Vermögensanlage für Stiftungen	4
2.2.1. Zivilrechtliche Rahmenbedingungen für die Vermögensanlage	4
2.2.2. Gemeinnützigkeitsrechtliche Rahmenbedingungen für die Vermögensanlage	6
3. Charakteristika von Private-Equity-Fonds	6
4. Rechtliche Fragestellungen im Zusammenhang mit der Anlage von Stiftungen in Anteile an Private-Equity-Fonds	8
4.1. Verlustrisiko	8
4.1.1. Stiftungsrechtliches Gebot der sicheren Vermögensanlage	8
4.1.2. Gemeinnützigkeitsrechtliches Gebot der Selbstlosigkeit	11
4.2. Beteiligung an gewerblichen Private-Equity-Fonds	12
4.2.1. Folgen der Gewerblichkeit für steuerpflichtige Stiftungen	12
4.2.2. Folgen der Gewerblichkeit für gemeinnützige Stiftungen	12
4.2.3. Abgrenzung von Gewerblichkeit und Vermögensverwaltung bei Private-Equity-Fonds	13
4.3. Illiquidität von Anlagen in Private-Equity-Fonds	14
4.3.1. Gebot der ertragreichen Vermögensanlage	14
4.3.2. Gebot der zeitnahen Mittelverwendung	15
4.4. Kostenstrukturen von Private-Equity-Fonds	16
4.4.1. Stiftungsrechtliche Vorgaben beim Einsatz von Vermögensverwaltern	16
4.4.2. Gemeinnützigkeitsrechtliches Begünstigungsverbot	17
5. Zusammenfassung	17
§ 2 Versicherungsunternehmen und Pensionskassen als Investoren (<i>von Berger/Reusche</i>)	18
1. Einleitung	18
2. Anforderungen durch Regulierung	19
2.1. Zweck und Umfang der Versicherungsaufsicht	19
2.2. Vermögensbegriff des Versicherungsaufsichtsgesetzes	20
2.3. Anlagebeschränkungen	20
2.3.1. Qualitative Beschränkungen	20
2.3.2. Quantitative Beschränkungen	22
2.3.3. Kontrolle durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht	23
3. Anforderungen durch Kapitalmarkt und Steuergesetze	24
3.1. Erfordernis einer niedrigen Volatilität der Anlagen	24
3.2. Vermeidung einer gewerblichen Infektion	25

Inhaltsverzeichnis

3.3. Master-Feeder-Struktur für Private-Equity-Fonds	27
4. Zukünftige Anforderungen durch Solvency II	28
4.1. Entwicklung der Versicherungsaufsicht zu Solvency I	28
4.2. Fortentwicklung der Versicherungsaufsicht zu Solvency II	30
4.3. Konsequenzen für die Anlage in Private Equity	32
5. Fazit	33
§ 3 Dachfonds als Investoren (von Kuhlberg/Seidel)	36
1. Vorbemerkung	37
2. Dachfonds als Investoren	37
2.1. Struktur eines Private-Equity-Dachfonds („Fund-of-Funds“)	37
2.2. Multi-Fonds-Strategie oder Feeder Fund	38
2.3. Blind Pool- oder Pre-Commitment-Strategie	38
2.4. Private-Equity-Allokationen über Dachfonds	39
2.5. Dachfondskonzepte für private und institutionelle Investoren	40
2.5.1. Diversifizierte „Retail“-Produkte für private Investoren	40
2.5.2. Spezialisierte Konzepte für institutionelle Investoren	40
2.6. Typische Merkmale für die Strukturierung von Private-Equity-Dachfonds	41
2.6.1. Trennung von Vermögensanlage und Vermögensverwaltung	42
2.6.2. Vergütungsstrukturen	42
2.6.3. Weitere typische Fondsstrukturierungsmerkmale	44
2.7. Erfolgsfaktoren eines Private-Equity-Dachfonds	44
2.7.1. Risikoreduktion durch Diversifikation	44
2.7.2. Qualität des Managements	45
2.7.3. Kontinuität	46
2.7.4. Track Record	46
2.7.5. Commitment-Struktur	47
2.7.6. Weitere Erfolgsfaktoren	48
3. Private-Equity-Dachfonds in der Rechtsform einer GmbH & Co. KG	48
3.1. Steuerliche Gesichtspunkte für die Wahl der Rechtsform einer GmbH & Co. KG	48
3.1.1. Besteuerung der Investoren	48
3.1.2. Erfordernis der Abgrenzung zwischen privater Vermögensverwaltung und gewerblicher Tätigkeit	49
3.2. Haftungsrechtliche Gesichtspunkte für die Wahl der Rechtsform einer GmbH & Co. KG	51
3.3. Gesellschafterstruktur eines Dachfonds in der Rechtsform der GmbH & Co. KG	51
3.3.1. Komplementärin	51
3.3.2. Gründungskommanditisten	51
3.3.3. Investoren als Kommanditisten	52
4. Andere Beteiligungsformen	53
4.1. Gesellschaft mit beschränkter Haftung	53
4.2. Aktiengesellschaft	54
4.3. Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft	55
4.4. Unternehmensbeteiligungsgesellschaft	56
4.5. Strukturen nach Luxemburger Recht	58
4.5.1. Société d'Investissement à Capital Variable (SICAV)	58
4.5.2. Société d'Investissement en Capital à Risque (SICAR)	59
5. Erlaubnispflicht	61
5.1. Erlaubnispflicht nach dem Kreditwesengesetz	61
5.1.1. Verwaltungspraxis der BaFin in Bezug auf Treuhandkommanditmodelle	62

5.1.2. Gegenauffassung der Rechtsprechung	63
5.1.3. Keine Erlaubnispflicht von Private-Equity-Fonds nach dem Kreditwesengesetz	64
5.2. Erlaubnispflicht nach dem Investmentgesetz	65
6. Prospektpflicht	65
6.1. Rechtsgrundlagen	65
6.2. Öffentliches Angebot	66
6.3. Prospektinhalt	67
6.4. Prospektprüfung und Veröffentlichung	67
6.5. Prospekthaftung	68
7. Vertragsdokumentation	68
7.1. Gesellschaftsvertrag/ „Limited Partnership Agreement“	69
7.2. Managementvertrag	69
7.3. Treuhandvertrag	70
7.4. Mittelverwendungsvertrag	71
2. Teil. Fondsstrukturierung	
§ 4 Inländische Fondsstrukturen (<i>Schatz</i>)	73
1. Einleitung	73
2. Was ist ein Private-Equity-Fonds?	73
3. Was sind die Parameter für inländische Fondsstrukturen?	74
3.1. Personengesellschaftsmodelle	74
3.1.1. Die vermögensverwaltende GmbH & Co. KG	74
3.1.2. Gewerbliche GmbH & Co. KG	77
3.1.3. Das GbR mbH-Modell	77
3.1.4. Stille Gesellschaft als Beteiligungsmodell	78
3.2. Kapitalgesellschaftsmodelle	78
3.2.1. AG/GmbH-Modell	78
3.2.2. GmbH & Co. KGaA-Modell	78
3.3. Unternehmensbeteiligungsgesellschaft und Wagniskapitalbeteiligungs- gesellschaft	80
3.3.1. Unternehmensbeteiligungsgesellschaft	80
3.3.2. Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft	80
4. Ausblick: Die AIFM-Richtlinie – Wie geht es weiter?	81
§ 5 Fondsstrukturen (Inbound) (<i>Klass/Lay</i>)	82
1. Einleitung	82
2. Ertragsteuerliche Behandlung von Inlandsinvestitionen durch Steuer- ausländer	83
2.1. Grundlagen	83
2.1.1. Steuersubjekte und Abkommensberechtigung	83
2.1.2. Beschränkte Steuerpflicht	85
2.2. Steuereffiziente Repatriierung von Gewinnen	92
2.2.1. Direktbeteiligung	93
2.2.2. Indirekte Beteiligung	94
2.2.3. Sonderfall Immobilieninvestment	99
3. US-amerikanische Vorgaben für Inlandsinvestitionen durch Steuerausländer .	101
3.1. US-amerikanische Besteuerungstatbestände auf Investorenebene	102
3.1.1. Hinzurechnungsbesteuerung/CFC-Rules	102
3.1.2. ECI/UBTI	103
3.2. ERISA	105
3.2.1. Voraussetzungen der „Plan Assets Regulation“	105
3.2.2. Rechtsfolgen des ERISA	105
3.2.3. Vermeidungsstrategien	106

Inhaltsverzeichnis

§ 6 Fondsstrukturen (Outbound) (<i>Boxberger</i>)	108
1. Einleitung	108
1.1. Typische Outbound-Fondsstruktur: US-Fonds	109
1.2. Typische Outbound-Fondsstruktur: Pan-Asienfonds	110
1.3. Typische Outbound-Fondsstruktur: VR China-Fonds	110
2. Aufsichtsrechtliche Strukturierungen	112
2.1. Geographische Beschränkung der Anlagemöglichkeiten	113
2.2. Schuldnerbezogene Beschränkungen	114
2.3. Beschränkungen von Fremdwährungseingagements	114
2.4. Anlagesicherheit: Monitoring	114
2.5. Fungibilität/Treuhändervermerk	115
2.6. Aufsichtsrechtlich probate Feeder-Vehikel	115
3. Steuerrechtliche Strukturierungen	115
3.1. Verfahrensrecht	116
3.1.1. Erhöhte Anzeige- und Erklärungspflichten bei Auslandssachverhalten	116
3.1.2. Steuererklärungspflichten (§§ 179, 180 AO)	116
3.2. Besteuerung der Investoren	117
3.2.1. Institutionelle Investoren	118
3.2.2. Private Investoren	120
3.2.3. Steuerbefreite Investoren	120
3.3. Investmentsteuerrecht	123
3.3.1. Anwendbarkeit des InvG/InvStG	124
3.3.2. Vermeidung der „Strafbesteuerung“	128
3.4. Außensteuergesetz (AStG)	130
3.5. Steuerliches Einlagekonto (§ 27 Abs. 8 KStG)	131
3.5.1. EU-Gesellschaften	131
3.5.2. Drittstaaten- (und EWR-)Gesellschaften	132
3.6. Carried Interest	132
3.6.1. Übergangsregelung unter MoRaKG	134
3.6.2. Vermögensverwaltender Fonds/gewerbliches Carry-Vehikel	134
3.6.3. Auszahlungs- und Zuflusszeitpunkt	135
3.6.4. Lohnsteuerrechtliche Aspekte	136
4. Fazit	137
3. Teil. Due Diligence	
§ 7 Legal Due Diligence (<i>Geyhalter/Zirngibl</i>)	139
1. Die Due Diligence als Bestandteil einer Unternehmenstransaktion	140
1.1. Einordnung der Due Diligence in den Transaktionsprozess	140
1.2. Wechselwirkung von Due Diligence und Vertragsgestaltung	141
2. Zulassung einer Due Diligence	142
2.1. Die Due Diligence im Spannungsverhältnis von Informationsoffenlegung und Geheimhaltung	142
2.2. Materieller Inhalt der Entscheidung über die Zulassung der Due Diligence	144
2.3. Entscheidung über die Zulassung einer Due Diligence bei der Aktiengesellschaft	144
2.3.1. Formelle Zuständigkeit für die Entscheidung	144
2.3.2. Maßgebliche Entscheidungskriterien	146
2.3.3. Abwägung der verschiedenen Interessen	147
2.3.4. Zurückhaltung bestimmter Informationen aufgrund besonderer Verpflichtungen	149
2.4. Entscheidung über die Zulassung einer Due Diligence bei der GmbH	150

2.4.1. Gesellschafterbeschluss über die Zulassung der Due Diligence	150
2.4.2. Maßgebliche Entscheidungskriterien	151
2.4.3. Pflicht zur Zulassung der Due Diligence durch die Geschäftsführung aufgrund Informationsanspruchs des Gesellschafters	151
2.5. Entscheidung über die Zulassung einer Due Diligence bei Personenhandelsgesellschaften	152
3. Vorbereitung der Due Diligence	153
3.1. Vorbereitung durch den Verkäufer	153
3.1.1. Aufbereitung der Information entsprechend der Due Diligence Request List	153
3.1.2. Einrichtung eines Datenraums	153
3.1.3. Erstellung von Datenraumregeln, Q&A-Process, Data Request Forms	155
3.1.4. Vorbereitung der Management Presentation	155
3.2. Vorbereitung durch den Käufer	155
3.2.1. Vorüberlegungen	155
3.2.2. Erstellen einer Due Diligence Request List und Übermittlung an den Verkäufer	155
3.2.3. Aufstellung des Due Diligence Teams	155
3.2.4. Festlegen der Reportingstandards	156
4. Durchführung der Due Diligence	156
4.1. Nutzung aller verfügbaren Informationsquellen	156
4.2. Kommunikation während der Due Diligence	157
4.3. Erstellung der Due Diligence Reports	157
4.3.1. Aufbau	157
4.3.2. Darstellung	158
5. Sonderfall Vendor Due Diligence	158
5.1. Vor- und Nachteile	158
5.2. Nutzen des Vendor Due Diligence Report für den Käufer	159
6. Typische Prüfungsschwerpunkte	159
6.1. Gesellschaftsrecht	159
6.2. Arbeitsrecht	160
6.3. Immobilienrecht	161
6.4. Commercial: Wichtige Vertragsbeziehungen	161
6.5. Gewerbliche Schutzrechte	161
6.6. Finanzierung/Banking	161
6.7. Versicherungen	162
6.8. Rechtsstreitigkeiten	162
6.9. Öffentliche Zuschüsse und Beihilfen	162
7. Besonderheiten bei Private Equity Transaktionen	162
7.1. Einführung	162
7.2. Besonderheiten im Hinblick auf die Strukturierung von Private Equity Transaktionen	163
7.2.1. Übernahme oder Ablösung der bestehenden Finanzierung der Zielgesellschaft	163
7.2.2. Erweiterter Adressatenkreis der Due Diligence	163
7.3. Besonderheiten im Hinblick auf den Anlagehorizont von Private Equity Investoren	164
7.3.1. Restrukturisierungsmöglichkeiten der Zielgesellschaft	164
7.3.2. Geplanter Exit	164
7.4. Besonderheiten bei Secondary Buy-outs	164
§ 8 Tax Due Diligence (Böhl)	165
1. Einführung	166

Inhaltsverzeichnis

1.1. Begriff, Inhalt und Ziele	166
1.2. Vorgehensweise	166
2. Vorbereitung	167
2.1. Auftragsvergabe und Festlegung des Untersuchungsprogramms	167
2.2. Steuerlich relevante Informationen und ihre Beschaffung	168
3. Durchführung	169
3.1. Aufnahme des steuerlichen Status	169
3.1.1. Abgeschlossene Betriebsprüfungen	169
3.1.2. Offene Veranlagungszeiträume	170
3.2. Untersuchung ausgewählter Bilanzpositionen	170
3.2.1. Allgemeines	170
3.2.2. Eigenkapital	170
3.2.3. Rückstellungen	170
3.2.4. Wertaufholung nach Teilwertabschreibungen	171
3.2.5. Immaterielle Wirtschaftsgüter	172
3.3. Organschaften	173
3.3.1. Inhalt und Bedeutung der Organschaft	173
3.3.2. Ausgewählte Prüfungsfelder	174
3.4. Steuerliche Verlustvorträge	175
3.4.1. Rechtslage bis 2007	175
3.4.2. Rechtslage ab 2008	177
3.4.3. Rechtslage ab 2010	178
3.5. Verträge mit Gesellschaftern/nahe stehenden Personen	179
3.5.1. Gesellschaftsrechtlich verursachte Gewinnverschiebungen	179
3.5.2. Verdeckte Gewinnausschüttung	179
3.6. Finanzierung	180
3.6.1. Allgemeines	180
3.6.2. Gesellschafterfremdfinanzierung	180
3.6.3. Zinsschranke	181
3.7. Beziehungen zu ausländischen verbundenen Unternehmen	183
3.7.1. Fremdvergleichsmaßstab als Prüfungsschwerpunkt	183
3.7.2. Dokumentation von Verrechnungspreisen	184
3.7.3. Einkünfteberichtigung	184
3.8. Umsatzsteuer	185
3.8.1. Ausgewählte Prüfungsschwerpunkte	185
3.8.2. Umsatzsteuerliche Konsequenzen der Geschäftsveräußerung	185
3.8.3. Umsatzsteuerliche Risiken des Zielunternehmens	186
3.9. Grunderwerbsteuer	187
3.9.1. Ausgewählte Prüfungsschwerpunkte	187
3.9.2. Übertragung von Grundstücken (Asset Deal)	187
3.9.3. Übertragung von Gesellschaftsanteilen (Share Deal)	188
3.9.4. Restrukturierungen	189
4. Auswertung	189
4.1. Berichterstattung und Auswertung	189
4.2. Steuerklauseln	190
4.3. Maßnahmen zur Risikobegrenzung	190
§ 9 Financial Due Diligence und Unternehmensbewertung (Strottmann/Pinkernelle)	191
1. Einführung	191
2. Financial Due Diligence	191
2.1. Zielsetzung einer Financial Due Diligence	191
2.2. Bilanz, GuV und Business Plan als Informationsgrundlage	192
2.3. Analyse des Working Capital	193

2.4. Analyse des Cash Flow	194
2.5. Analyse von Planungsrechnungen	195
3. Unternehmensbewertung	195
3.1. Grundsätzliche Problemstellung	195
3.2. Direkte und indirekte Bewertungsverfahren	196
3.3. Anwendung der Multiplikatormethode	197
3.4. Anwendung der Discounted Cash Flow Methode	198
3.5. Ertragswertverfahren	201
3.6. Substanzwertverfahren	201
3.7. Realoptionen	202
3.8. Besonderheiten für Start-Up-Unternehmen	203
3.9. IDW S1	204
3.10. EVCA and PEIGG Valuation Guidelines	204
4. Zusammenfassung und Fazit	205
 4. Teil. Beteiligungsstrukturierung	
§ 10 Management-Beteiligung (<i>Hohaus</i>)	207
1. Vorbemerkung	207
1.1. Grundlagen	207
1.2. Zielrichtungen von Managementbeteiligungen und vergleichbaren Anreizen	208
2. Gestaltungsmöglichkeiten	209
2.1. Echte Kapitalbeteiligung	209
2.2. Tantiemen und virtuelle Kapitalbeteiligung	210
2.3. Optionsrechte	210
2.4. Kombinationsmodelle	211
3. Tantiemen und Optionsrechte	212
3.1. Allgemeine Rahmenbedingungen für Tantiemen	212
3.1.1. Arbeitsrechtliche Grundsätze	212
3.1.2. Problematik der verdeckten Gewinnausschüttung	213
3.2. Optionsrechte	214
3.2.1. Formelle Vorgaben des Aktiengesetzes	214
3.2.2. Einbeziehung von Aufsichtsratsmitgliedern	215
3.2.3. Arbeitsrechtliche Aspekte	215
4. Eigenkapitalbeteiligungen	217
4.1. Arten des Beteiligungserwerbs und dessen Finanzierung	217
4.2. Wesentliche Vertragsэлеmente	218
4.2.1. Vesting-Schedule und Leaver-Scheme	219
4.2.2. Ausgestaltung von Call- und Put-Optionen im Leaver Scheme ..	220
4.2.3. Rechtliche Wirksamkeit von Call-Optionen	221
4.2.4. Zwangseinziehung	223
4.2.5. Rückkaufpreis	224
4.2.6. Ratchets	226
4.3. Steuerrechtliche Rahmenbedingungen	226
4.3.1. Steuerliche Gestaltungsziele	226
4.3.2. Lohnsteueranrufungsauskünfte	228
5. Offenlegung der Vergütungen der Führungsorgane	228
§ 11 Beteiligungsvertrag (<i>Inhester</i>)	230
1. Grundlagen zur Begriffsbestimmung	230
1.1. Rechtsnatur von Beteiligungsvereinbarungen	231
1.2. Wechselwirkung von Beteiligungsvereinbarung und Satzung	232
2. Der Letter of Intent als Produkt der Investitionsentscheidung des Investors ..	233
2.1. Bedeutung des Letter of Intent für den Transaktionsverlauf	233

Inhaltsverzeichnis

2.2. Abgrenzung zum Vorvertrag	234
3. Beteiligungsvereinbarung im engeren Sinn	234
3.1. Beteiligung des Investors	235
3.1.1. Beitritt durch Kapitalerhöhung	235
3.1.2. Kombination mit Fremdkapitalinstrumenten	237
3.1.3. Festlegung der (weiteren) Finanzierungsleistungen, Milestone-Finanzierung	239
3.1.4. Disquotale Einlagen	241
3.2. Garantieverpflichtungen der Gründungsgesellschafter	241
3.2.1. Vertragliche Rechtsfolgenvereinbarungen (Garantien)	241
3.2.2. Garantiegeber	242
3.2.3. Maßgeblicher Zeitpunkt	243
3.2.4. Rechtsfolgen der Garantieverletzung (Haftung)	243
3.3. Verwässerungsschutz (Anti-Dilution)	245
4. Typische Gesellschaftervereinbarungen im Rahmen der Beteiligung	246
4.1. Corporate Governance Regelungen	246
4.1.1. Besetzung der Management- und Aufsichtsgremien	246
4.1.2. Informationsrechte	247
4.1.3. Zustimmungsvorbehalte des PE-Investors	248
4.1.4. Key-Man Klauseln, Vesting	248
4.1.5. Wettbewerbsverbote	249
4.1.6. Technologietransfer	250
4.2. Anteilsverfügungen, Andienungs- und Vorkaufsrechte	250
4.2.1. Verfügungsbeschränkungen, Vinkulierungsklauseln	250
4.2.2. Andienungs- und Vorkaufsrechte	251
4.3. Exitvereinbarungen	252
4.3.1. Verpflichtung zum Trade Sale oder Börsengang	252
4.3.2. Mitverkaufspflichten (Drag Along)	252
4.3.3. Mitverkaufsrechte (Tag Along)	253
4.3.4. Erlösverteilungspräferenzen	253
5. Besondere Rechtsfragen im Zusammenhang mit der Beteiligungsvereinbarung	254
5.1. Formfragen	254
5.2. Laufzeit	255
§ 12 Fremdfinanzierung (Ingenhoven)	256
1. Einführung	256
2. Beschreibung einer typischen Akquisitionsfinanzierungsstruktur	257
3. Übersicht über die klassischen Fremdfinanzierungsstranchen	258
3.1. Senior-Kredite	258
3.1.1. Laufzeitkredite – Term Facilities	258
3.1.2. Betriebsmittellinie – Revolving Facility	260
3.1.3. Ergänzende bilaterale Linien – Ancillary Facilities	261
3.2. Second-Lien-Kredite	261
3.3. Mezzanine-Kredite	262
3.4. Sonderformen der Fremdfinanzierung	264
3.4.1. PIK-Kredite	264
3.4.2. Verkäuferdarlehen (Vendor Loans)	265
3.4.3. Hochzinsanleihen (High Yield Bonds)	266
3.4.4. Asset Based Lending	266
4. Finanzierungszusage und Certain Funds	267
4.1. Finanzierungszusage – Commitment Papers	267
4.2. Sicherstellung der Kaufpreisfinanzierung – Certain Funds	268
4.3. Wege zu Certain Funds	269

4.3.1. Bankgarantie und Treuhandkonto	269
4.3.2. Unterzeichneter Kreditvertrag	269
4.3.3. Aufhebung des Dokumentationsvorbehaltes – Fundable Commitment Papers	270
4.3.4. Übergangsfinanzierung – Interim Facility Agreement	270
4.3.5. Erfüllung der Auszahlungsvoraussetzungen	271
5. Vertragsdokumentation der Kreditfinanzierung	271
5.1. Vertragsmuster für Kreditverträge	271
5.2. Überblick über die wichtigsten Regelungen des Kreditvertrages	273
5.2.1. Zusicherungen der Kreditnehmer – Representations	273
5.2.2. Allgemeine Auflagen für Kreditnehmer – General Undertakings	274
5.2.3. Finanzkennzahlen – Financial Covenants	277
5.2.4. Kündigungsgründe – Events of Default	279
5.3. Konsortialbestimmungen und die Intercreditor-Vereinbarung	281
5.3.1. Die Konsortialbestimmungen	281
5.3.2. Die Intercreditor-Vereinbarung	282
6. Die Besicherung der Kredite	283
6.1. Struktur der Besicherung	283
6.2. Aufhebung des strukturellen Nachrangs	284
6.2.1. Aufsteigende Sicherheiten und Garantien	284
6.2.2. Refinanzierung auf Ebene der Zielunternehmen	285
6.2.3. Schuldübernahme – Debt Push-Down	285
6.2.4. Verschmelzung mit der Zielgesellschaft	286
6.2.5. Beherrschungsverträge und Gewinnabführungsverträge	286
7. Steuerliche Aspekte im Zusammenhang mit der Akquisitionsfinanzierung ..	287
7.1. Abzugsfähigkeit des Zinsaufwandes beim Kreditnehmer	287
7.2. Besteuerung des Kreditgebers	287
7.3. Kapitalertragsteuer	288
§ 13 Steuerliche Fragen der Akquisitionsfinanzierung und Rekapitalisierung einer deutschen Zielgesellschaft (<i>Helios/Kloster/Tcherveniachki</i>)	290
1. Einleitung: Ziele einer aus steuerlicher Sicht optimierten Akquisitions- finanzierung	291
2. Überblick über die steuerrechtlichen Parameter einer Akquisitions- finanzierung	292
2.1. Grundsatz der Finanzierungsfreiheit	292
2.2. Zinsschranke (§§ 4h EStG, 8a KStG)	293
2.2.1. Tatbestandsvoraussetzungen und Wirkungsweise	293
2.2.2. Praktisch relevante Finanzierungsgestaltungen außerhalb der gesetzlichen Ausnahmetatbestände	296
2.2.3. Gesetzliche Ausnahmen von der Zinsschranke	298
2.3. Gewerbesteuerliche Abzugsbeschränkungen	302
3. Besonderheiten einer grenzüberschreitenden Akquisitionsstruktur	303
3.1. Nutzung einer ausländischen Holdinggesellschaft	303
3.1.1. Zwischenschaltung einer LuxCo	303
3.1.2. Nutzung grenzüberschreitender Akquisitionsstrukturen	306
3.2. Steuerfolgen für die inländische Akquisitionsgesellschaft (NewCo)	306
3.3. Steuerfolgen für die inländische Zielgesellschaft	309
4. Ausgewählte Debt-push-down Strukturen	310
4.1. Überblick	310
4.2. Organschaft	310
4.2.1. Voraussetzungen und Funktionsweise	310
4.2.2. Zeitliche Fragen	311
4.2.3. Pro- und con	313

Inhaltsverzeichnis

4.3. Verschmelzung der Erwerbszweck- auf die Zielgesellschaft (Down-stream Verschmelzung)	313
4.3.1. Voraussetzungen und Funktionsweise	315
4.3.2. Weitere Rechtsfolgen	317
4.3.3. Zeitliche Fragen	318
4.3.4. Pro- und con	318
4.4. Verschmelzung der Ziel- auf die Erwerbszweckgesellschaft (Up-stream merger)	319
4.4.1. Voraussetzungen und Funktionsweise	319
4.4.2. Weitere Rechtsfolgen	321
4.4.3. Zeitliche Fragen	322
4.4.4. Pro- und con	322
4.5. Formwechsel der Zielgesellschaft und sich anschließende Anwachsung .	322
4.6. Debt-push-down durch „Umhängen“ der Fremdfinanzierung	323
4.6.1. Erwerb eigener Anteile	324
4.6.2. Fremdfinanzierte Dividende bzw. fremdfinanziertes Up-stream Darlehen	324
4.6.3. Konzerninterne Veräußerung (insbesondere beim internationalen Debt-push-down)	325
4.7. Besonderheiten bei der Übernahme börsennotierter Gesellschaften . .	326
5. Gewinnrepatriierung	327
5.1. Ausgangsstruktur	327
5.2. Besteuerung des Target/NewCo beim „full-exit“ aus der Struktur . . .	328
5.3. Besteuerung von Ausschüttungen des Target/NewCo („Teil-Exit“) . . .	328
5.3.1. Körperschaftsteuer	328
5.3.2. Gewerbesteuer	330
5.4. Besteuerung der Repatriierung von Lux S.a.r.l an den PE-Fonds	330
6. Rekapitalisierung (Leveraged Re-Capitalization) als wirtschaftlicher Teil-Exit	330
6.1. Wirtschaftliche Hintergrund	330
6.2. Struktur der Leveraged Recap	332
6.2.1. Ablauf der Leveraged Recap	332
6.2.2. Zusammenfassendes Beispiel einer Leveraged Recap	335
6.3. Gesellschaftsrechtliche Rahmenbedingungen	337
§ 14 Beteiligungscontrolling (<i>Theiler</i>)	339
1. Einleitung	339
2. Begriffsabgrenzungen und Definitionen	340
2.1. Skizzierung des Private Equity Geschäftsmodells	340
2.2. Begriff des Beteiligungscontrolling in Private Equity Gesellschaften . .	341
2.2.1. Abgrenzung zum allgemeinen Controllingbegriff	341
2.2.2. Merkmale des Private Equity Beteiligungscontrolling	341
2.2.3. Abgrenzung des Private Equity Beteiligungscontrolling gegen- über dem Beteiligungscontrolling aus Konzernsicht	343
3. Aufgaben des Private Equity Beteiligungscontrolling in den unterschied- lichen Investmentphasen	343
3.1. Aufgaben des Private Equity Beteiligungscontrolling in der Investitions- phase	344
3.1.1. Allgemeine Aufgaben und Zielsetzungen	344
3.1.2. Ergebnisse der Investitionsphase	344
3.1.3. Wertsteigerungskonzept/Finanzplan für das Portfolio- Unternehmen	345
3.1.4. Maßnahmenplan („6-Monatsplan“) für das Portfolio- Unternehmen	347

3.2. Aufgaben des Private Equity Beteiligungscontrolling in der Betreuungsphase	347
3.2.1. Abweichungsanalyse/Laufender Soll-/Ist-Vergleich	347
3.2.2. Dem Private Equity Controller kommen in dieser Phase somit drei wesentliche Aufgabenbereiche zu	348
3.3. Aufgaben des Private Equity Beteiligungscontrolling in der Exitphase ..	348
4. Wichtige Instrumente des Private Equity Beteiligungscontrolling	349
4.1. Einordnung	349
4.2. Wesentliche Kennzahlen des Private Equity Beteiligungscontrolling zur Informationsgewinnung	351
4.2.1. Kennzahlen der Liquidität und Kapitalverzinsung	351
4.2.2. Weitere Kennzahlen des Private Equity Controlling	352
4.2.3. Zusammenfassung wesentlicher Kennzahlen des Private Equity Beteiligungscontrolling	353
4.3. Informationsaufbereitung im Portfoliobericht	353
4.3.1. Überblick und Zusammenfassung	354
4.3.2. Kennzahlensystem	355
4.4. Informationsverdichtung im Controlling-Gespräch	358
5. Erfolgsfaktoren des Private Equity Beteiligungscontrolling aus Anwender- sicht	360
5.1. Aufhebung Informationsasymmetrien zwischen Management des Beteiligungsunternehmens und der Private Equity Gesellschaft	360
5.2. Konsequenz der Kontrolle/Effiziente Verzahnung der Controlling- Instrumente	361
5.3. Funktionale Träger des Beteiligungscontrolling	361
6. Fazit	362

5. Teil. Exit-Strukturierung

§ 15 Exit-Option Anteilsveräußerung (<i>von Beauvais/Hellich</i>)	363
1. Vorbemerkung	364
2. Arten des Exit durch Anteilsveräußerung	364
2.1. Trade Sale	364
2.2. Secondary Purchase	365
2.3. Buy Back	366
3. Bewertung der Exit-Möglichkeiten	366
3.1. Trade Sale	367
3.2. Secondary Purchase	368
3.3. Buy Back	369
4. Exit-Regelungen in Beteiligungsvereinbarung und Satzung	369
4.1. Mitveräußerungspflicht (drag along)	369
4.2. Mitveräußerungsrecht (tag along)	370
4.3. Liquidationspräferenz	370
4.4. Call Option, Vorerwerbsrecht/Voranbietungspflicht, Vorkaufrecht	371
5. Rechtliche Ausgestaltung	372
5.1. Allgemeines	372
5.1.1. Kaufpreis	372
5.1.2. Fusionskontrollrechtliche Anmeldepflichten	374
5.2. Trade Sale	376
5.2.1. Rechtliche Struktur	376
5.2.2. Haftung	377
5.2.3. Gewährleistung und Garantie	378
5.2.4. Meldepflichten	383
5.2.5. Besonderheiten Trade Sale durch Asset Deal	383

Inhaltsverzeichnis

5.3. Secondary Purchase	386
5.3.1. Rechtliche Struktur	386
5.3.2. Gewährleistung und Garantie	387
5.4. Buy Back	387
6. Steuerliche Folgen	387
6.1. Trade Sale durch Share Deal	387
6.1.1. Verkehrsteuern	387
6.1.2. Ertragsteuern	388
6.2. Trade Sale durch Asset Deal	391
6.2.1. Verkehrsteuern	391
6.2.2. Ertragsteuern	392
6.3. Secondary Purchase	392
6.4. Buy Back	392
7. Strukturierung des Verkaufsprozesses	393
7.1. Phase 1 – Vorbereitung	393
7.2. Phase 2 – Käuferauswahl	393
7.3. Phase 3 – Due Diligence	394
7.4. Phase 4 – Vertragsverhandlungen	394
7.5. Phase 5 – Signing und Closing	395
§ 16 Exit-Option Börsengang (<i>Schlitt/Ries</i>)	396
1. Einführung	396
2. Rechtliche Voraussetzungen eines Börsengangs	397
3. Vorbereitung des Börsengangs	398
3.1. Dual Track	398
3.2. Börseneinführungsrechte	398
3.3. Umwandlung der Gesellschaft	398
3.4. Anpassung der Satzung	399
3.5. Auswahl der Konsortialbanken	400
3.6. Due Diligence	401
3.7. Emissionskonzept	401
3.7.1. Börsenzulassung	401
3.7.2. Öffentliches Angebot von Aktien	403
3.7.3. Emissionsvolumen	404
4. Dokumentation	404
4.1. Wertpapierprospekt	404
4.1.1. Prospekterfordernis	404
4.1.2. Prospektinhalt	404
4.1.3. Prospektsprache	405
4.1.4. Billigung	406
4.1.5. Veröffentlichung	406
4.1.6. Nachtragspflicht	406
4.1.7. Europäischer Pass	407
4.1.8. Prospekthaftung	407
4.2. Gremienbeschlüsse	408
4.2.1. Hauptversammlung	408
4.2.2. Vorstand	409
4.2.3. Aufsichtsrat	409
4.3. Mandatsvereinbarung	409
4.4. Übernahmevertrag	410
4.5. Angebot	415
4.5.1. Bookbuilding	415
4.5.2. Decoupled Bookbuilding	416
4.6. Börsenzulassung	417

5. Marketing und Stabilisierung	418
5.1. Marketing	418
5.2. Stabilisierung	419
6. Kapitalmarktrechtliche Folgepflichten	422
7. Fazit	422
§ 17 Dual-Track-Verfahren (<i>Simmat/Schneider</i>)	423
1. Einleitung	423
2. Definition	424
3. M&A-Prozess, IPO und Dual Track	425
3.1. M&A-Prozess	425
3.1.1. Trade Sale – Verkauf an einen strategischen Investor	425
3.1.2. Secondary Buyout – Verkauf an einen Finanzinvestor	426
3.2. Börsengang (IPO)	426
3.3. Dual Track	428
3.3.1. Transaktionssicherheit	429
3.3.2. Erlösmaximierung	430
3.3.3. Weitere Motive	431
4. Herausforderungen und Besonderheiten bei Durchführung eines Dual Track	431
4.1. Prozess und Koordination	431
4.1.1. Die Vorbereitung des Exits, Synergien	431
4.1.2. Die Rolle des Managements	437
4.1.3. Auswahl der Berater	441
4.1.4. Prozesssteuerung und Kommunikation	442
4.1.5. Zeitliche Planung	444
4.2. Besondere rechtliche Anforderungen	446
4.2.1. Vertraulichkeitsvereinbarung	446
4.2.2. Prozessbrief	446
4.2.3. Unternehmenskaufvertrag	447
4.2.4. Mandatsvereinbarung Bank/Übernahmevertrag	447
5. Dual Track – Pro und Contra auf einen Blick	448
6. Teil. Einzelrechtsgebiete	
§ 18 Steuerrechtliche Fragestellungen (<i>Herkenroth/Striegel/Wiesbrock</i>)	449
1. Vorbemerkung	449
2. Die vermögensverwaltende Personengesellschaft als der Standardfall	450
2.1. Die Struktur und Vorgaben	450
2.2. Die Besteuerung der Personengesellschaft	451
2.2.1. Die steuerliche Transparenz	451
2.2.2. Die gewerbliche Tätigkeit der Personengesellschaft	452
2.2.3. Das Besteuerungsverfahren	454
2.2.4. Der Einspruch und das Rechtsbehelfsverfahren	454
2.2.5. Das Zwischenergebnis	454
2.3. Die Besteuerung der Investoren	455
2.3.1. Natürliche Personen	455
2.3.2. Institutionelle Investoren	460
2.3.3. Steuerbefreite institutionelle Investoren	462
2.3.4. Der Carry-Inhaber	464
2.4. Das Investmentsteuergesetz	470
2.5. Die Umsatzsteuer	470
3. Die Kapitalgesellschaft als Fondsgesellschaft	472
4. Die Unternehmensbeteiligungsgesellschaft nach UBG als Fondsgesellschaft	473
5. Die Wagnisbeteiligungsgesellschaft als Fondsgesellschaft	473
6. Die SICAR als Fondsgesellschaft	474

Inhaltsverzeichnis

7. Die Finanzierung	474
7.1. Zinsschranke	475
7.2. CPECs	476
8. Transaktionskosten	477
8.1. Ertragsteuer	477
8.2. Umsatzsteuer	477
9. Laufende Kosten des Fonds	477
9.1. Ertragsteuer	477
9.2. Umsatzsteuer	478
10. Der ausländische Investor	479
10.1. Die natürliche Person	479
10.2. Der ausländische institutionelle Anleger	479
§ 19 Kartellrechtliche Fragestellungen (<i>Rinne</i>)	480
1. Einführung	481
2. Europäische Fusionskontrolle	482
2.1. Allgemeines	482
2.2. Zusammenschlusstatbestand	482
2.2.1. Die Fusion	482
2.2.2. Der Kontrollerwerb	483
2.2.3. Bankenklausel	485
2.3. Umsatzschwellen des Art. 1 FKVO	485
2.3.1. Umsatzschwellen des Art. 1 Abs. 2 und 3 FKVO	486
2.3.2. Beteiligte Unternehmen	486
2.3.3. Berechnung des Umsatzes, Art. 5 FKVO	487
2.3.4. Berechnung des Umsatzes bei PE Unternehmen	488
2.4. Materielle Beurteilung von Zusammenschlussvorhaben	489
2.4.1. Marktabgrenzung	489
2.4.2. Materielle Beurteilung des Zusammenschlussvorhabens	491
2.4.3. Nebenabreden	496
2.5. Das Verfahren	497
2.5.1. Das Verfahren vor Einreichung der Anmeldung (pre-notification)	498
2.5.2. Formale Voraussetzungen der Anmeldung	498
2.5.3. Das Vollzugsverbot und seine Ausnahmen, Art. 7 FKVO	499
2.5.4. Die Fristen	500
2.5.5. Verpflichtungszusagen	500
2.5.6. Die Beteiligung Dritter am Verfahren	501
2.5.7. Die Entscheidung	502
2.5.8. Rechtsmittel gegen die Entscheidung	503
3. Deutsche Fusionskontrolle	504
3.1. Allgemeines	504
3.2. Zusammenschlusstatbestand	505
3.2.1. Zusammenschlusstatbestände des § 37 Abs. 1 GWB	505
3.2.2. Beteiligte Unternehmen	509
3.3. Umsatzschwellen des § 35 GWB	509
3.3.1. Umsatzschwellen des § 35 Abs. 1 Nr. 1 und 2 GWB	509
3.3.2. Ausnahmen von der Anmeldepflicht	509
3.3.3. Berechnung des Umsatzes, § 38 GWB	510
3.4. Inlandsauswirkung im Sinne des § 130 Abs. 2 GWB	512
3.5. Materielle Beurteilung von Zusammenschlussvorhaben	512
3.5.1. Marktabgrenzung	512
3.5.2. Entstehung oder Verstärkung einer marktbeherrschenden Stellung	513
3.5.3. Abwägungsklausel	515

3.5.4. Nebenabreden	516
3.6. Das Verfahren	516
3.6.1. Formale Voraussetzungen der Anmeldung	516
3.6.2. Vollzugsverbot und Ausnahmen	517
3.6.3. Behandlung bereits vollzogener Zusammenschlüsse	517
3.6.4. Die Fristen	518
3.6.5. Die Beteiligung Dritter am Verfahren	519
3.6.6. Die Entscheidung	519
3.6.7. Rechtsmittel gegen die Entscheidung	519
3.6.8. Vollzugsanzeige, § 39 Abs. 6 GWB	520
3.6.9. Gebühren, § 80 Abs. 1 und 2 GWB	520
3.7. Ministererlaubnis, § 42 GWB	521
4. Verweisung von Zusammenschlussvorhaben zwischen den nationalen Kartellbehörden und der Kommission	521
4.1. Möglichkeit der Verweisung durch die Kommission an nationale Kartellbehörden	521
4.1.1. Verweisung auf Antrag eines Mitgliedstaates, Art. 9 FKVO	521
4.1.2. Verweisung an nationale Kartellbehörden auf Antrag der beteiligten Unternehmen, Art. 4 Abs. 4 FKVO	523
4.2. Möglichkeit der Verweisung durch nationale Kartellbehörden an die Kommission	523
4.2.1. Verweisung auf Antrag eines oder mehrer Mitgliedstaaten, Art. 22 Abs. 1 FKVO	523
4.2.2. Verweisung an die Kommission auf Antrag der beteiligten Unternehmen, Art. 4 Abs. 5 FKVO	524
5. Mehrfachnotifizierungen	524
5.1. Einführung	524
5.2. Fusionskontrollregime anderer Staaten	525
5.2.1. Fusionskontrollregime in den Mitgliedstaaten der EU	525
5.2.2. Fusionskontrollregime in außereuropäischen Staaten	529
6. Behandlung von Bieterkonsortien	533
6.1. Beurteilung von Bieterkonsortien nach deutschem Recht – § 1 GWB	534
6.1.1. Bildung von Bieterkonsortien vor Beginn des Bieterprozesses	534
6.1.2. Bildung eines Bieterkonsortiums nach Beginn des Bieterprozesses	538
6.2. Beurteilung von Bieterkonsortien nach europäischem Recht – Art. 101 AEUV	538
§ 20 Arbeitsrechtliche Fragestellungen (Löw)	541
1. Vorbemerkung	542
2. Mitwirkungsrechte der Arbeitnehmervertretungen vor Abschluss der Transaktion	542
2.1. Information des Wirtschaftsausschusses	542
2.2. Pflicht zur Beratung mit dem Wirtschaftsausschuss?	543
2.3. Informationen des Betriebsrates	543
2.4. Sanktionen und Streitigkeiten	543
2.5. Folgen für die Transaktionsgestaltung	543
3. Arbeitsrechtliche Aspekte der Umwandlung von Unternehmen	544
3.1. Arbeitsrechtliche Angaben im Umwandlungsvertrag	544
3.2. Zuleitung an den zuständigen Betriebsrat	544
3.3. Rechtsfolgen bei Verstößen	545
3.4. Auswirkungen auf Betriebsratsstrukturen	546
3.5. Auswirkungen auf Betriebsvereinbarungen und Tarifverträge	546
3.5.1. Betriebsvereinbarungen	546
3.5.2. Tarifverträge	547

Inhaltsverzeichnis

3.5.3. Besonderheiten bei Bezugnahme Klauseln	547
3.5.4. Überleitungsvereinbarungen	548
4. Kauf und Verkauf von Betrieben und Betriebs teilen	548
4.1. Voraussetzungen eines Betriebsübergangs	548
4.2. Taktische Hinweise für die arbeitsrechtliche Gestaltung	549
4.3. Individualrechtliche Folgen eines Betriebsübergangs	550
4.3.1. Übergang der Arbeitsverhältnisse auf den Erwerber	550
4.3.2. Unterrichtungspflicht	550
4.3.3. Widerspruchsrecht der Arbeitnehmer	552
4.3.4. Haftung von Erwerber und Veräußerer	552
4.3.5. Auswirkung auf Kündigungen	552
4.4. Kollektivrechtliche Folgen eines Betriebsübergangs	552
4.4.1. Grundsatz der Transformation in Individualrecht	552
4.4.2. Ablösung durch Kollektivrecht beim Erwerber	553
4.4.3. Besonderheiten bei Gesamtbetriebsvereinbarungen	553
4.4.4. Besonderheiten bei Bezugnahme auf Tarifverträge	554
4.5. Betriebsübergang als Betriebsänderung?	554
5. Reorganisation auf Betriebsebene	555
5.1. Interessenausgleich	555
5.1.1. Voraussetzungen	555
5.1.2. Gegenstand und Inhalt des Interessenausgleichs	556
5.1.3. Interessenausgleichsverfahren	556
5.2. Sozialplan	557
5.2.1. Inhalt des Sozialplans	557
5.2.2. Verhandlungspartner für Interessenausgleich und Sozialplan	558
5.3. Taktische Hinweise für die Verhandlung von Interessenausgleich und Sozialplan	559
5.4. Tarifsozialplan	560
5.5. Besonderheiten bei Massenentlassungen	561
6. Änderung von materiellen Beschäftigungsbedingungen	562
6.1. Ausstieg aus dem geltenden Tarifs system	562
6.2. Kündigung von Betriebsvereinbarungen	564
6.3. Besonderheiten bei der betrieblichen Altersversorgung	565
6.4. Einstellung freiwilliger Leistungen	566
6.4.1. Betriebliche Übung	566
6.4.2. Leistungen aufgrund Freiwilligkeitsvorbehalts	566
6.4.3. Widerrufsvorbehalt	567
6.5. Zusammenfassende Bewertung	567
7. Teil. Spezielle Beteiligungsformen	
§ 21 PIPEs (<i>Nussbaum/Rothenfußer</i>)	569
1. Einführung	569
1.1. Begriff und Herkunft	569
1.2. Erscheinungsformen	570
1.3. Bedeutung in Deutschland	572
1.4. Vorteile einer PIPE-Transaktion aus Sicht des Investors	573
1.5. Akquisitionstruktur und Finanzierung	575
2. Klassischer PIPE	576
2.1. Interessenlage aus Sicht der Zielgesellschaft	576
2.2. Beteiligung durch Übernahme von Aktien	577
2.2.1. Herkunft der Aktien	577
2.2.2. Ausstattung neu auszugebender Aktien	577
2.2.3. Bezugsrechtsausschluss	579

2.2.4. Börsenzulassung der neuen Aktien	580
2.3. Beteiligung über Wandel-/Optionsanleihen	580
2.4. Due Diligence	581
2.5. Vereinbarungen zwischen Investor und Zielgesellschaft	582
3. Moderner PIPE	583
3.1. Interessenlage aus Sicht der Zielgesellschaft	583
3.2. Beteiligungsaufbau	584
3.2.1. Überblick	584
3.2.2. Kapitalmarktrechtliche Meldepflichten	585
3.2.3. Unmittelbarer Aktienerwerb über die Börse	588
3.2.4. Verwendung von Swaps	588
3.2.5. Erwerb von Wandel-/Optionsanleihen	592
3.3. Due Diligence	592
3.4. Vereinbarungen zwischen Investor und Zielgesellschaft	594
4. Fazit	595
§ 22 Mezzanine Investments (<i>Klier/Kuzmicki/von Schweinitz</i>)	596
1. Einleitung	596
2. Definition und Charakteristika von Mezzanine Kapital	597
3. Motive für die Aufnahme von Mezzanine Kapital	600
4. Motive für die Bereitstellung von Mezzanine Kapital	602
5. Bilanzielle und wirtschaftliche Bewertung von Mezzanine Kapital	604
5.1. Mezzanine Kapital aus unterschiedlichen Blickwinkeln	604
5.2. Handelsbilanzielle Behandlung	605
5.2.1. HGB-Anforderungen an den bilanziellen Eigenkapitalausweis ..	605
5.2.2. IFRS-Anforderungen an den bilanziellen Eigenkapitalausweis ..	607
5.3. Wirtschaftliche Bewertung von Mezzanine Kapital im Ratingverfahren ..	609
6. Kategorien mezzaniner Finanzierungen	612
6.1. Gesellschafterdarlehen	613
6.2. Typische und atypische stille Gesellschaft	614
6.3. Genussrechte und partiarische Darlehen	616
6.4. Wandel-, Umtausch-, Optionsanleihe und ewige Anleihe	619
7. Steuerliche Behandlung von mezzaninen Finanzierungen	621
7.1. Nachrangigkeitsvereinbarung und § 5 Abs. 2a EStG	623
7.2. Gewinnabhängige Vergütungen	625
7.2.1. Steuerliche Behandlung von Equity Kickern	625
7.2.2. Behandlung von mezzaninen Finanzierungen für Zwecke der Kapitalertragsteuer und nach internationalem Steuerrecht	627
7.2.3. Steuerliche Abzugsfähigkeit von Finanzierungsaufwand	629
7.3. Fazit	638
8. Auswahlkriterien für ein geeignetes Finanzierungsinstrument	639
9. Idealtypischer Ablauf einer Mezzanine Finanzierung	642
§ 23 Distressed Equity Investments (<i>Knecht/Jesch</i>)	643
1. Einleitung	644
1.1. Eigenkapitalinvestitionen in Krisenunternehmen	644
1.2. Rendite-Risiko-Profil von Investitionen in Krisenunternehmen	644
1.3. Wirtschaftliche Herausforderungen	645
1.4. Rechtliche Herausforderungen	645
1.5. Zielsetzung und Struktur des Beitrags	645
2. Begriff und Abgrenzung	645
2.1. Begriffsabgrenzung Unternehmenskrise	646
2.1.1. Betriebswirtschaftlicher Krisenbegriff	646
2.1.2. Rechtlicher Krisenbegriff	646
2.2. Investment-Optionen bei Krisenunternehmen	646

Inhaltsverzeichnis

2.3. Begriffsabgrenzung Distressed Equity	647
2.3.1. Übernahme des Eigenkapitals	647
2.3.2. Instrument Debt-Equity Swap	648
2.4. Abgrenzung von Private Equity	648
2.5. Abgrenzung von Distressed Debt	649
3. Besonderheiten bei Investitionen in Krisenunternehmen	649
3.1. Investitionskriterium Sanierungsfähigkeit	649
3.2. Due Diligence	650
3.2.1. Due Diligence als Beurteilungsgrundlage bei Distressed-Equity-Investitionen	650
3.2.2. Besondere Anforderungen an die Beurteilung	650
3.2.3. Prozessvorgehen der Beurteilung	651
3.3. Bestandteile des Restrukturierungskonzepts	651
3.3.1. Strategische Neuausrichtung	651
3.3.2. Operative Restrukturierung	651
3.3.3. Finanzielle Restrukturierung	651
3.4. Maßnahmenidentifikation und Umsetzung	652
3.5. Anforderungen an den Distressed Investor	652
3.5.1. Wertsteigerung durch aktives Engagement	652
3.5.2. Anforderungen an den Distressed Equity Investor	653
4. Wirtschaftliche Rahmenbedingungen	653
4.1. Verfügbarkeit von Investitionsobjekten	653
4.2. Verfügbarkeit von Refinanzierungsmitteln	654
5. Rechtliche Rahmenbedingungen	655
5.1. Investition vor Stellung des Insolvenzantrages	655
5.1.1. Share Deal	655
5.1.2. Asset Deal	656
5.2. Investition nach Stellung des Insolvenzantrages	657
5.2.1. Share Deal	657
5.2.2. Asset Deal	657
5.3. Investition nach Eröffnung des Insolvenzverfahrens	658
5.3.1. Share Deal/Insolvenzplanverfahren	658
5.3.2. Asset Deal/Übertragende Sanierung	659
5.4. Geschäftsleitungshaftung	660
5.4.1. Insolvenzantragspflicht	660
5.4.2. Vorenthalten und Veruntreuen von Arbeitsentgelt	661
5.5. Investor als faktischer Geschäftsführer	661
5.6. Europäisches Insolvenzrecht	662
5.6.1. EUInsVO	662
5.6.2. Englisches Insolvenzrecht	662
6. Steuerliche Rahmenbedingungen	664
6.1. Abgrenzung Vermögensverwaltung/gewerbliche Tätigkeit	664
6.2. Umsatzsteuerpflichtigkeit der Management-Leistung	664
6.3. Sanierungsgewinnbesteuerung/Sanierungsprivileg	664
6.4. Verlustverrechnung	665
6.4.1. Körperschaftsteuer	665
6.4.2. Gewerbesteuer	666
7. Zusammenfassung	666
§ 24 Distressed Debt Investments (<i>Halasz/Vogelmann/Körner</i>)	667
1. Einführung	667
1.1. Motivation des Verkäufers	668
1.1.1. Eigenkapitalunterlegung und bilanzieller Wertansatz von Distressed Debt	668

1.1.2. MaRisk	669
1.1.3. Rating	669
1.2. Motivation des Erwerbers	669
2. Single Name Transaktionen	670
2.1. Finanzierung in der Krise	670
2.1.1. Finanzierungsformen	670
2.1.2. Rechtliche Risiken	674
2.2. Erwerb von notleidenden Kreditforderungen	684
2.2.1. Forderungskauf	684
2.2.2. Due Diligence	684
2.2.3. Exkurs: LMA Trades	687
2.2.4. Übertragung von Forderungen und Sicherheiten	692
2.3. Debt-Equity Swap	703
2.3.1. Gestaltung der Umwandlung von Forderungen in Eigenkapital	704
2.3.2. Risiken für den Investor in Zusammenhang mit dem Debt-Equity Swap	707
2.3.3. Gesellschaftliche Risiken	707
3. Portfoliotransaktionen	717
3.1. Auswirkungen des Risikobegrenzungsgesetzes auf Portfoliotransaktionen	717
3.2. Umwandlungsrechtliche Übertragung von Forderungsportfolien	718
3.2.1. Allgemeine rechtliche Grundlagen der Spaltung nach §§ 123 ff. UmwG	718
3.2.2. Übertragung eines Forderungsportfolios durch Spaltung §§ 123 ff. UmwG	719
3.3. Betriebsübergang gemäß § 613a BGB	720
3.3.1. Voraussetzungen eines Betriebsübergangs nach § 613a BGB	720
3.3.2. Übernahme eines Forderungsportfolios als Betriebs- oder Betriebsteilübergang	721
3.4. Betriebsänderung nach § 111 BetrVG	721
§ 25 Real Estate Investments (<i>Töben/Fischer</i>)	723
1. Vorbemerkung	723
2. Schwerpunkt Nr. 1: Laufende Besteuerung/Abzug von Fremdfinanzierungsaufwendungen/Kapitalertragsteuer	724
2.1. Grundlagen der laufenden Besteuerung von Inbound-Immobilieninvestitionen	724
2.1.1. Steuerpflicht	724
2.1.2. Asset vs. Share Deal/Abschreibung	725
2.2. Abzug von Fremdfinanzierungsaufwendungen – Zinsschranke	725
2.2.1. Grundregel der Zinsschranke	726
2.2.2. Ausnahmen von der Zinsschranke	727
2.2.3. Keine schädliche Gesellschafterfremdfinanzierung	728
2.2.4. Probleme bei der Zinsschranke/Offene Fragen	729
2.3. Kapitalertragsteuer (§ 50d Abs. 3 EStG)	730
2.3.1. Grundlagen	730
2.3.2. Voraussetzungen und Folgen des § 50d Abs. 3 EStG	730
2.3.3. Gestaltungen ohne Anwendung von § 50d Abs. 3 EStG	732
3. Schwerpunkt Nr. 2: (Keine) Gewerbesteuer/Betriebstätte	733
3.1. Grundlagen	733
3.2. Betriebstätte bei Inbound-Immobilieninvestitionen	733
3.2.1. Anknüpfung an § 12 AO	733
3.2.2. Keine Betriebstätte durch schlichte Vermietung/Veräußerung ..	734
3.2.3. Zusatzleistungen vor Ort/Subunternehmer/Kontrolle	734

Inhaltsverzeichnis

3.2.4. Geschäftsleitungs-Betriebstätte durch Asset/Property Manager?	735
4. Schwerpunkt Nr. 3: Grunderwerbsteuer	736
4.1. Asset Deal	736
4.2. Share Deal	736
4.2.1. Grundregel	737
4.2.2. Erwerb von grundbesitzhaltenden Kapitalgesellschaften	737
4.2.3. Erwerb von grundbesitzhaltenden Personengesellschaften	737
4.3. Steuervergünstigung für konzerninterne Umstrukturierungen	738
5. Steuerfragen in der Krise/Fazit	738
§ 26 Infrastructure Investments (<i>Stengel/Muhs</i>)	740
1. Vorbemerkung	740
2. Infrastruktur als Anlageklasse	741
2.1. Charakteristik von Infrastruktur-Investitionen	741
2.2. Rendite und Risikoprofil	742
2.3. Politische und gesellschaftliche Akzeptanz	743
3. Investoren	743
3.1. Infrastrukturfonds und strategische Investoren	743
3.2. Unterschiede zwischen Private Equity Fonds und Infrastrukturfonds	744
3.3. Akquisitionskontrolle für ausländische Investoren	744
4. Investitionsstrukturen	745
4.1. Direktinvestition	745
4.1.1. Steuerliche Aspekte	745
4.1.2. Managementbeteiligungen	746
4.2. Mittelbare Beteiligung an Infrastruktur	746
5. Öffentlich Private Partnerschaften	747
5.1. ÖPP-Modelle	748
5.2. Gesetzliche Rahmenbedingungen/ÖPP-Beschleunigungsgesetz	750
5.2.1. Änderung der Vergabeverordnung	750
5.2.2. Änderung des Fernstraßenbauprivatfinanzierungsgesetzes	751
5.2.3. Änderung des Investmentgesetzes	751
5.3. Gesetzesvorhaben und „Partnerschaften Deutschland“	751
5.4. Infrastruktur-Sondervermögen	752
5.4.1. Zulässige Vermögensgegenstände	753
5.4.2. Verwaltung und Rücknahme	754
5.4.3. Kritik	754
6. Fremdfinanzierung	755
6.1. Infrastrukturinvestitionen allgemein	755
6.1.1. Finanzierung	755
6.1.2. Sicherheiten	756
6.2. Öffentlich Private Partnerschaften	756
6.2.1. Projektfinanzierung	757
6.2.2. Forfaitierung mit Einredeverzicht	757
§ 27 Biotechnology Investments (<i>Freier/Schell</i>)	759
1. Einleitung	759
1.1. Bedeutung von Biopharmazeutika im Gesamtpharmamarkt	759
1.2. Bedeutung von Investitionen in Biotechnologieunternehmen aus Sicht der Beteiligten	760
2. Geheimhaltungsvereinbarung	761
3. Term Sheet – Unverbindliche Absichtserklärung oder Vorvertrag?	762
3.1. Üblicher Inhalt des Term Sheet	762
3.2. Verbindliche Klauseln im „unverbindlichen“ Term Sheet	763
3.3. Verhandlungs-/Abschlussexklusivität	763
3.4. Sorgfaltspflicht des Investors	763

3.5. Regelungen zugunsten der Zielgesellschaft	764
4. Besonderheiten bei der Due Diligence vor dem Erwerb einer Beteiligung an einem Biotechnologieunternehmen	764
4.1. Was unterscheidet die Due Diligence im Bereich der Biotechnologie von anderen Bereichen?	764
4.2. Due Diligence bei Beteiligungen an Biotechnologieunternehmen	764
4.2.1. Standardklauseln	765
4.2.2. Bestimmung von Umfang und Wert des Intellectual Property anhand von Vertragsklauseln	766
4.2.3. Besondere „Gefahrenquellen“ in Lizenz- und Kooperationsverträgen	767
5. Beteiligungsvertrag	771
5.1. Pre-Money-Bewertung	771
5.2. Meilensteinzahlung	772
5.3. Verwässerungsschutz	772
5.4. Liquidationspräferenz	772
6. Exit	773
6.1. Exitvarianten	773
6.2. Vor allem: Trade Sale	773
6.3. Auslizenzierung als Alternativlösung	773
6.4. Strukturierte Übernahme durch ein Pharmaunternehmen	774
7. Fazit	775
8. Teil. Länderberichte/Country Reports	
§ 1 USA (<i>Skilken/Spangler</i>)	777
1. Einführung: Übersicht über den M&A-Markt und die Aktivitäten der Private-Equity-Fonds	777
2. US-Fondsstrukturen	779
2.1. Fondsgröße und Investmentstrategie	779
2.2. Capital Contributions	780
2.3. Management der Limited Partnership	780
2.4. Investitionsperiode	780
2.5. Carried Interest	781
2.6. Managementgebühren und andere Einnahmen	781
2.7. „Key Man“ Provisions	782
2.8. „No Fault Divorce“ Provisions	782
2.9. Advisory Committee	782
3. Private-Equity-Transaktionsstrukturen	784
3.1. Herkömmliche Transaktionsstrukturen	784
3.2. Regulatorische Gesichtspunkte	785
3.3. Derzeitige Marktentwicklung bei M&A-Transaktionen – Kaufverträge	785
3.4. Zusicherungen und Gewährleistungsversprechen	789
3.5. Schadensersatzvereinbarungen	790
4. Finanzierung	791
5. Exits	791
6. Ergebnis	792
§ 2 UK (<i>Fleet/Spangler/Lewin</i>)	793
1. Einführung und Momentaufnahme des M&A-Marktes sowie der Private-Equity-Fonds-Aktivitäten	793
2. Fondsstrukturen	794
2.1. Limited Partnerships	795
2.2. Wesentliche Strukturelemente	796
2.2.1. Fondsgröße und Investmentstrategie	796

Inhaltsverzeichnis

2.2.2. Capital Contributions	796
2.2.3. Management der Partnership	797
2.2.4. Ausfall der limited partner mit ihren Zahlungsverpflichtungen	797
2.2.5. Investmentperiode	798
2.3. Key Economic Terms	798
2.3.1. Carried Interest	798
2.3.2. Managementgebühren und andere Einnahmen	799
2.4. Vermarktung von Private-Equity-Fonds	799
2.4.1. Collective Investment Schemes	800
2.4.2. Scheme Promotion Order	800
2.4.3. FSA Rules	800
2.4.4. Unauthorised Persons	801
2.5. Anforderungen des Walker Reports	801
2.6. Von der Walker Working Group zu der Guidelines Monitoring Group	803
2.7. Die Alternative Investment Fund Manager's Directive	803
3. Transaktionen mit Private-Equity-Hintergrund	804
3.1. Transaktionsstruktur und -finanzierung	804
3.2. Strukturierung vor der Finanzkrise	805
3.3. Einfluss der Finanzkrise	806
3.4. Exit	806
§ 3 Frankreich (<i>Dutton/Goldschmidt/Teissier/Dufréne</i>)	808
1. Überblick über die französische Private-Equity-Industrie	808
2. Strukturierung von Private-Equity-Fonds	810
2.1. Gängige Fondsstrukturen	810
2.2. Capital Contributions	811
2.3. Capital Distributions	811
2.4. Management Fees	812
2.5. Carried Interest	813
2.6. Liquidation	814
2.7. Finanzaufsicht	815
2.8. Investor Committee	815
2.9. Besteuerung	815
3. Strukturierung von Private-Equity-Transaktionen	816
3.1. Akquisitionsstrukturen	816
3.1.1. LBOs	816
3.1.2. PIPEs	816
3.2. Acquisition agreements	817
3.2.1. MAC clause	817
3.2.2. Abbruch der Verhandlungen, break-up fees und reverse break-up fees	818
3.3. Finanzierungsstruktur	819
3.4. Exit Optionen	819
3.5. Spezielle regulatorische Erfordernisse zur Durchführung von Akquisitionsvorhaben in Frankreich	820
3.6. Besteuerung	821
3.6.1. Steuerliche Organschaft einer französischen Unternehmensgruppe	821
3.6.2. Quick Merger	821
3.6.3. Thin-capitalization rules	822
3.6.4. Secondary Leveraged Buy-Outs	822
3.6.5. Besteuerung von Kapitalerträgen nach Exits	822
3.6.6. Stempelsteuer/transfer tax	823
§ 4 Österreich (<i>Sauer/Aigner/Pucher</i>)	824

1. Fondsstruktur	824
1.1. Übliche Fondsstrukturen	825
1.2. Kapitalaufbringung und -investments	827
1.3. Ergebnisverwendung	827
1.4. Management Fee	828
1.5. Carried Interest	828
1.6. Liquidation	828
1.7. Finanzaufsicht/Regulatorisches Umfeld	829
1.8. Investor Committee	829
1.9. Steuerfragen	830
1.9.1. Besteuerung von Private-Equity-Fonds	830
1.9.2. Besteuerung auf Investorenebene	830
1.9.3. Mehrwertsteuer	831
2. Transaktionsstruktur	832
2.1. Beteiligungsvertrag	832
2.2. Fremdfinanzierung (Thin-Cap Rules)	833
2.3. Exit-Optionen	833
2.4. Steuerfragen	834
§ 5 Spanien (<i>Hödl/von Thunen</i>)	836
1. Einführung	836
2. Fondsstruktur	837
2.1. Übliche Fondsstrukturen	837
2.1.1. Sociedades de Capital-Riesgo und Fondos de Capital-Riesgo	837
2.1.2. Régimen común und régimen simplificado	839
2.2. Gründungsablauf, Genehmigungsvoraussetzungen und -verfahren, Kapitalisierungsanforderungen, Aufsicht	839
2.2.1. Satzung	839
2.2.2. Genehmigung	840
2.2.3. Prüfverfahren der CNMV; Kapitalisierung	840
2.2.4. Anforderung an interne Organisation	840
2.2.5. Transparenz	840
2.2.6. Untätigkeit des CNMV	841
2.2.7. Registereintragung	841
2.2.8. Laufende Aufsicht	841
2.3. Anlagerestriktionen – régimen de inversiones	841
2.3.1. Anlageformen und Portfolio	841
2.3.2. Funds of funds	842
2.3.3. Risikostreuung/Diversifikation	842
2.3.4. Karenzfristen, Unbeachtlichkeit von Verstößen	842
2.4. Ergebnisverwendung und Carried Interest	842
2.5. Steuerfragen	843
2.5.1. Steuerliche Behandlung des Fonds	843
2.5.2. Steuerliche Behandlung der Anleger und des Carried Interest	844
3. Transaktionsstruktur	844
3.1. Investmentstrukturierung	845
3.1.1. Letter of Intent/Memorandum of Understanding	845
3.1.2. Due Diligence	845
3.1.3. Kaufvertrag	847
3.1.4. Investmentstruktur: Debt Push Down und Financial Assistance	847
3.2. Beteiligungsstrukturierung	849
3.2.1. Anreizsysteme – Management Incentives	849
3.2.2. Art der Beteiligung und Ausgestaltung des finanziellen Engagements	850

Inhaltsverzeichnis

3.2.3. Recaps	851
3.3. Exit-Strukturierung	852
3.3.1. Veräußerung an Dritte: Trade Sale und Secondary Buy-Out	852
3.3.2. Börsengang (IPO)	853
3.4. Steuerfragen	853
§ 6 Belgien (<i>Liebman/Rousselle</i>)	855
1. Einleitung	855
2. Buy-Out-Strukturen	855
2.1. Errichtung eines Akquisitions-Vehikels	855
2.2. Ansiedlung des SPV in Belgien	856
2.3. Spezielle belgische Besteuerungssysteme für Private-Equity-Vehikel	858
3. Wesentliche Steueraspekte	859
3.1. Anteilsveräußerungsgewinne	859
3.2. Dividenden	860
3.2.1. Quellensteuer auf Dividenden	860
3.2.2. Steuerbefreiung für Dividenden – Dividend Participation Exemption	860
3.3. Zinsen	860
3.3.1. Zinsabzug	860
3.3.2. Quellensteuer auf Zinsen	861
3.4. Das Fehlen der Konsolidierungsvorschriften sowie Debt-Push Down Szenarien	862
3.5. Exit Tax	862
3.6. Sonstiges	863
3.6.1. Verlustvorträge und Anteilseignerwechsel (Change of Control) ..	863
3.6.2. Der Verkauf einer „Cash Company“	863
4. Fiktiver Zinsabzug	864
5. Management Incentives	865
5.1. Stock Options/Warrants	865
5.2. Anteile	867
5.3. Restricted Stock Units (RSU's) und Profit Units (Participation Bénéficiaire/Winstbewijzen)	867
§ 7 Niederlande (<i>van Asbeck/Reumkens</i>)	869
1. Einführung und Übersicht über die Private-Equity-Industrie in den Niederlanden	869
2. Private-Equity-Fondsstrukturen	869
2.1. Partnerships, NV, BV	869
2.2. COOP	870
2.2.1. Charakteristika der COOP	870
2.2.2. Kapitaleinlagen	870
2.2.3. Kapitalauszahlungen	870
2.2.4. Management Fees	871
2.2.5. Carried Interest	871
2.2.6. Liquidation	872
2.2.7. Regulatorische Vorgaben der Regierung	872
2.2.8. Investment Committee	872
2.2.9. Besteuerung	872
3. Private-Equity-Transaktionsstrukturen	873
3.1. Share Purchase Agreement	873
3.2. Finanzierung (Thin-Cap Rules)	873
3.3. Exit Options	873
3.4. Besteuerung	874
3.4.1. Weitere Aspekte	874

§ 8 Schweden (<i>Busch/Bärlein</i>)	875
1. Fondsstruktur	875
1.1. Übliche Fondsstrukturen	875
1.1.1. Ausländische Strukturen	875
1.1.2. Schwedische Strukturen	876
1.2. Investoren	876
1.3. Kapitalaufbringung	877
1.4. Ergebnisverwendung	877
1.5. Management Fee	877
1.6. Carried Interest	878
1.7. Liquidation	878
1.8. Finanzaufsicht/Regulatorisches Umfeld	879
1.9. Investor Committee	879
1.10. Steuerfragen	880
1.10.1. Besteuerung von Fonds und ihren Investoren	880
1.10.2. Mehrwertsteuer	882
2. Transaktionsstruktur	882
2.1. Beteiligungsvertrag	882
2.1.1. Anteilskaufvertrag	882
2.1.2. Gesellschaftervertrag	883
2.2. Fremdfinanzierung (Thin Cap Rules)	883
2.3. Exit-Optionen	883
2.3.1. Trade Sale	884
2.3.2. Börsennotierung/Going public	884
2.4. Steuerfragen	886
§ 9 Kanada (<i>Dietrich/Johnston</i>)	887
1. Einführung und Momentaufnahme der kanadischen Private-Equity-Industrie	887
2. Private-Equity-Fondsstrukturen	888
2.1. Übliche Fondsstrukturen	888
2.2. Kapitalaufbringung	889
2.3. Ergebnisausschüttung	889
2.4. Management Fee	890
2.5. Carried Interest	890
2.6. Liquidation	891
2.7. Regulatorisches Umfeld	891
2.8. Anlegerbeirat	891
2.9. Besteuerung	892
3. Private-Equity-Transaktionsstrukturen	892
3.1. Akquisitionsstrukturen	892
3.1.1. Übernahmevorschriften und Plans of Arrangement („Arrangement“)	892
3.1.2. Zusätzliche Deal Strukturen	893
3.1.3. Kaufverträge	894
3.1.4. Abwehrtaktiken	894
3.1.5. Kanada-spezifische Transaktionsmerkmale	895
3.2. Kapitalbeschaffung	895
3.3. Exits/Desinvestments	896
3.4. Besteuerung	896
3.5. Income-Trust	897
3.5.1. Trusts	897
3.5.2. Kanadische Pensionsfonds	897
§ 10 Japan (<i>Shirai/Hafermalz</i>)	899

Inhaltsverzeichnis

1. Der japanische Private-Equity-Markt	899
2. Rechtliche Aspekte japanischer Private-Equity-Fonds	902
2.1. Fondsstrukturen	902
2.1.1. Abhängige und unabhängige Fonds	903
2.1.2. Aktivitäten von Fonds	904
2.2. Rechtliche Organisationsformen	911
2.2.1. Limited Liability Partnership for Investment (tōshi jigyō yūgen sekinin kumiai – LPS)	911
2.2.2. General Partnership (nin'i kumiai – NK)	913
2.2.3. Stille Gesellschaft (Silent Partnership (tokumei kumiai) – TK) . . .	914
2.2.4. Limited Liability Partnership (yūgensekinin jigyō kumiai – LLP)	914
2.2.5. Kapitalgesellschaften	915
2.2.6. Ausländische Gesellschaftsformen	915
2.3. Rechtliche Rahmenbedingungen	915
2.3.1. Anlegerschutz	916
2.3.2. Eintragung oder Anzeige	917
2.3.3. Andere Fondsvehikel	918
2.4. Merkmale von Private-Equity-Fondsverträgen	919
§ 11 Volksrepublik China (<i>Liew/Xing</i>)	921
1. Marktübersicht	921
2. Fondsstrukturen	922
2.1. Onshore-Struktur	922
2.2. Limited Partnership der VR China	922
2.2.1. Struktur	922
2.2.2. Carried Interest	923
2.2.3. Rechtsrahmen	923
2.3. Foreign Invested Venture Capital Investment Enterprise (FIVCIE) . . .	923
2.3.1. Struktur	924
2.3.2. Management	924
2.3.3. „Indispensable“ Investor	924
2.3.4. Investments	924
2.3.5. Carried Interest	924
2.3.6. Rechtlicher Rahmen	924
3. Industrial Investment Fonds	924
4. Offshore-Strukturen	925
4.1. Red-chip-Modell	925
4.1.1. Struktur	925
4.1.2. Regulierung	925
4.1.3. Status Quo	926
4.2. Das SINA-Modell	926
4.2.1. Struktur	926
4.2.2. Rechtsrahmen	927
4.3. Chinesisch-Ausländische Joint Ventures	927
4.3.1. Struktur	927
4.3.2. Rechtsrahmen	928
5. Transaktionsstrukturen	928
5.1. Akquisitionen	928
5.2. Exit-Möglichkeiten	928
5.3. Genehmigungen	929
5.4. Beschränkung von ausländischen Investments	929
6. Neuere Entwicklungen	929
6.1. Entwicklungen in Shanghai	929
6.2. Foreign Invested Partnership Regularien	930

Inhaltsverzeichnis

6.3. Rechtliche Rahmenbedingungen für Private Equity	930
6.4. Chinas Börsensegment für Wachstumsunternehmen (Growth Enterprise Market)	930
6.5. Chinas Staatlicher Pensionsfonds	930
7. Ausblick	930
§ 12 Indien (<i>Krause/von Ilse</i>)	931
1. Einleitung	931
2. Fondsstrukturen	932
2.1. Übliche Fondstrukturen	932
2.2. Investoren	933
2.3. Kapitalaufbringung	933
2.4. Ergebnisverwendung	934
2.5. Management Fee	934
2.6. Carried Interest	934
2.7. Liquidation	934
2.8. Investor Committee	934
3. Transaktionsstruktur	935
3.1. Zustandekommen von Investitionen	935
3.2. Foreign Direct Investment und Sectoral Caps	935
3.3. Beteiligungsvertrag	936
3.4. Anteilskaufvertrag	937
3.5. Gesellschaftervereinbarung	939
3.6. Exit-Optionen	941
3.6.1. Trade Sale	942
3.6.2. Börsennotierung/Going public	942
§ 13 Russland (<i>Heidemann</i>)	944
1. Private Equity in Russland	944
2. Fondsstrukturen	944
2.1. Fondsstrukturen unter russischem Recht	945
2.1.1. Strukturierungsoptionen aus dem Gesetz über Investmentfonds ..	945
2.1.2. Weitere Optionen des russischen Gesellschaftsrechts zur Fondsstrukturierung	946
2.1.3. Modifikationen unter Einsatz von Shareholders' Agreements ...	947
2.2. Strukturierungen über ausländische Fondsgesellschaften	947
3. Transaktionsstrukturen	948
3.1. Legal Due Diligence	948
3.1.1. Grundsätzliches	948
3.1.2. Typische Schwerpunkte	948
3.2. Typische Strukturierungsmuster	949
3.2.1. Russische Zielgesellschaft	949
3.2.2. Ausländische Zielgesellschaft	950
3.3. Typische Inhalte des Investment Agreement	951
Rechtsprechungs- und Literaturverzeichnis	955
Stichwortverzeichnis	989