

Inhaltsverzeichnis

Vorwort.....	VII
Inhaltsverzeichnis	IX
Abkürzungsverzeichnis	XIX
Literaturverzeichnis.....	XXV
Abbildungsverzeichnis	LXIII
A. Einleitung	1
I. Grundlagen.....	2
II. Formelle Fusionskontrolle.....	3
III. Materielle Fusionskontrolle	4
B. Grundlagen	7
I. Begriffsbestimmung.....	7
1. Private-Equity	7
a) Buy-Out	7
b) Venture-Capital	8
c) Mezzanine-Kapital.....	8
2. Private-Equity-Fonds	9
3. Private-Equity-Gesellschaft	9
4. Private-Equity-Investor.....	10
II. Fusionskontrollrechtlich relevante Strukturen und Instrumente im Rahmen von Private-Equity-Beteiligungen	10
1. Grundlagen der Private-Equity-Beteiligungsfinanzierung	10
a) Grundlagen der Beteiligungsfiananzierung im Rahmen eines Buy-Outs	11
b) Beteiligte einer Buy-Out-Finanzierung	17
aa) Investoren.....	17
bb) Portfoliounternehmen.....	19

cc) Private-Equity-Gesellschaft	20
c) Struktur eines Buy-Outs	23
d) Instrumente der Beteiligungsfinanzierung im Rahmen eines Buy-Outs	25
aa) Monitoring	25
bb) Value-added-Investing	30
(1) Unterstützungsmaßnahmen.....	32
(2) Buy-and-Build-Strategie.....	35
2. Strukturierung eines Private-Equity-Fonds	36
a) GmbH & Co. KG	38
b) Limited Partnership	45
c) Parallelfonds	48
d) Co-Investments.....	50
e) Syndizierung	51
C. Formelle Fusionskontrolle	55
I. Kontrollerwerb über Portfoliounternehmen	55
1. Mittel der Kontrolle	56
a) Mehrheitsbeteiligung	57
aa) Mehrheitsbeteiligung mittels vom Fonds gehaltener Anteile.....	57
bb) Zurechnung von Anteilen.....	58
(1) Abgrenzung zur wirtschaftlichen Treuhand	60
(2) Zurechnung von Anteilen verbundener Unternehmen	63
(a) Parallel-Fonds / Co-Investments von Investoren und Initiatoren.....	63
(b) Fonds unterschiedlicher Generationen	64
b) Gemeinsame Kontrolle aufgrund einer Syndizierung.....	65
aa) Syndizierung innerhalb derselben Private-Equity-Gesellschaft.....	67
bb) Syndizierung mit Fonds anderer Private-Equity-Gesellschaften.....	67

cc) Syndizierung unter Beteiligung eines strategischen Investors	71
dd) Management Buy-Out	73
c) Minderheitsbeteiligung	75
aa) Gewährung zusätzlicher Stimm- und Kontrollrechte	76
(1) Überproportionale Stimmrechtsgewährung.....	79
(2) Veto-Rechte	79
(3) Besetzung der Unternehmensleitung	85
(4) Optionen.....	87
(5) Wandelanleihen und wandelbare Vorzugsaktien	89
(6) Informationsrechte	90
bb) Ergänzende Gesellschafterdarlehn bzw. Mezzanine-Finanzierung	91
cc) Überragende Markt- und Branchenkenntnis eines anderen Gesellschafters	93
2. Erwerber der Kontrolle	95
a) Erwerbsvehikel	97
b) Fondsgesellschaft.....	100
aa) Fondsgesellschaft als Erwerbsvehikel	101
bb) Organisationsstruktur des Fonds	102
cc) Übertragung der Beteiligungsrechte im Rahmen eines (Unternehmens-)Vertrags auf ein anderes Unternehmen	103
c) Managementgesellschaft.....	103
aa) Kontrolle auf Grundlage der Organisationsstruktur	104
bb) Kontrolle auf Grundlage eines Managementvertrages.....	104
(1) Betriebsüberlassungsvertrag	105
(2) Betriebsführungsvertrag.....	106
(a) Wesensmerkmale des Betriebsführungsvertrags	106

(b) Übertragung der Portfolioverwaltung als Betriebsführungsverhältnis	109
(c) Übertragung der Portfolioverwaltung ohne ausreichend eigene Unternehmensorganisation der Fondsgesellschaft.....	110
cc) Kontrolle auf Grundlage eines Beratervertrages	111
d) Private-Equity-Gesellschaft.....	113
3. Dauerhaftigkeit des Kontrollerwerbs	114
a) Dauerhaftigkeit	116
b) Abgrenzung zum Warehousing	119
4. Ausnahmetatbestände	121
a) Anteilserwerb durch Finanzinstitute (Bankenklausel)	122
aa) Gründe für Privilegierung des Anteilserwerbs durch Finanzinstitute	122
(1) Schutzbedürftigkeit	123
(2) Schutzwürdigkeit	125
bb) Übertragbarkeit der Privilegierung auf Private-Equity-Beteiligungen	126
(1) Normzweck	126
(a) Schutzbedürftigkeit.....	126
(b) Schutzwürdigkeit	129
(2) Tatbestandsvoraussetzungen.....	130
(a) Sonstiges Finanzinstitut	130
(b) Erwerb zum Zwecke der Veräußerung im Rahmen der Geschäftstätigkeit	131
(c) Veräußerungsfrist.....	134
(d) Verbot der Stimmrechtsausübung	135
b) Kontrollerwerb durch Beteiligungsgesellschaften im Sinne der Luxemburgischen Klausel.....	138

aa) Gründe der Privilegierung von Beteiligungsgesellschaften im Rahmen der Luxemburgischen Klausel	139
(1) Schutzbedürftigkeit	139
(2) Schutzwürdigkeit	140
bb) Übertragbarkeit der Privilegierung auf Private-Equity-Beteiligungen	141
(1) Normzweck	141
(2) Tatbestandsvoraussetzungen	142
(a) Beteiligungsgesellschaft	143
(b) Stimmrechtsausübung nur zum Erhalt des vollen Werts der Investition	145
II. Umsatzberechnung bei Private-Equity-Beteiligungen	146
1. Grundsätze der Umsatzberechnung	147
a) Übertragbarkeit der Grundsätze der Umsatzberechnung bei Finanzholdings auf Private-Equity-Beteiligungen	147
aa) Besonderheiten der Finanzholding bei der Umsatzberechnung	148
bb) Übertragung der Grundsätze der Umsatzberechnung auf Private-Equity-Beteiligungen	150
(1) Sonstiges Finanzinstitut	150
(2) Überschneidung der Regeln für die Umsatzberechnung im Unternehmensverbund	151
cc) Umsatzberechnung bei Private-Equity-Beteiligungen	152
(1) Erträge aus Finanztätigkeiten auf Fonds-Ebene	154
(a) Gewinne aus der Veräußerung von Portfoliounternehmen	155
(b) Zahlungen von Portfoliounternehmen	155
(2) Hinzurechnen der Umsätze von Portfoliogesellschaften als Art. 5 Abs. 4 FKVO-Industrieunternehmen	157
(3) Hinzurechnen der Erträge und Umsätze der Private-Equity-Gesellschaft und anderer Unternehmen des Unternehmensverbunds	158

(a) Carried Interest.....	159
(b) Management Fee.....	159
(4) Abzug von Dividenden und anderen Erträgen	160
(a) Management Fee.....	161
(b) Carried Interest	162
(c) Sonstige Erträge	162
b) Private-Equity-Beteiligungen als Finanzdienstleistungen i.S.d.	
§ 38 Abs. 4 S. 1 GWB.....	163
aa) Anwendungsbereich des § 38 Abs. 4 S. 1 GWB.....	163
(1) Kapitalverwaltungsgesellschaft	163
(2) Finanzinstitut.....	164
bb) Übertragbarkeit der Regelungen des § 38 Abs. 4 S. 1 GWB.....	165
2. Umsatzzurechnung.....	165
a) Umsatzzurechnung nach deutschem Recht	167
aa) Fondsgesellschaft als abhängiges Unternehmen	169
(1) Gegenstand des beherrschenden Einflusses	169
(a) Anlageentscheidung.....	171
(b) Portfolioverwaltung	172
(aa) Hands-on-Ansatz.....	173
(i) Wesentliches Element der Geschäftsführung	173
(ii) Weitreichender strategischer Einfluss.....	174
(bb) Hands-off-Ansatz	176
(c) Fondsverwaltung.....	177
(2) Abhängigkeit der Fondsgesellschaft.....	178
(a) Independent-Fonds.....	178
(aa) Abhängigkeit von der Private-Equity-Gesellschaft.....	179
(ii) Abhängigkeit der Fondsgesellschaft von der Komplementärgesellschaft.....	179

(ii) Abhängigkeit der Fondsgesellschaft von der Initiator-Gesellschaft.....	182
(iii) Abhängigkeit der Fondsgesellschaft von der Managementgesellschaft.....	192
(iv) Fondsgesellschaft in der Rechtsform der Limited Partnership	195
(bb) Abhängigkeit von Investoren	197
(i) Beteiligung an der Fondsgesellschaft.....	198
(ii) Gesellschaftsvertragliche Kontrollrechte.....	198
(iii) Mitgliedschaft im Investoren-Beirat.....	203
(iv) Wirtschaftliche Abhängigkeit	209
(v) Gemeinsame Beherrschung mit anderen Investoren.....	210
(b) Captive-Fonds.....	211
(c) Semi-Captive-Fonds	212
bb) Zugehörigkeit der Fondsgesellschaft zu einem Gleichordnungskonzern	212
(1) Einheitliche Leitung i.S.d. § 18 AktG	213
(a) Faktisches Praktizieren eines einheitlichen Abstimmungsverhaltens	216
(b) Personenidentität / personelle Verflechtungen	219
(c) Einheitliches Auftreten der Fondsgesellschaften nach außen ..	220
(2) Keine Abhängigkeit	220
b) Umsatzzurechnung nach europäischem Recht	221
aa) Independent-Fonds.....	224
(1) Private-Equity-Gesellschaft.....	224
(a) Kapitalmehrheit.....	224
(b) Stimmrechtsmehrheit.....	225
(c) Bestellung der Mehrheit der Mitglieder des Leitungsorgans ...	226
(d) Recht zur Geschäftsführung	227

(aa) Organisationsstruktur.....	229
(i) Komplementär der Fondsgesellschaft	229
(ii) Geschäftsführender Kommanditist der Fondsgesellschaft	230
(iii) Beirat der Fondsgesellschaft	230
(bb) Organisationsverträge.....	231
(i) Betriebsführungsverträge	232
(ii) Beraterverträge	233
(2) Investoren.....	234
bb) Captive-Fonds	235
cc) Semi-Captive-Fonds	236
D. Materielle Fusionskontrolle.....	237
I. Besonderheiten von Private-Equity-Beteiligungen	238
1. Abgrenzung zu strategischen Investoren	238
a) Dauer der Beteiligung.....	239
b) Integration des erworbenen Unternehmens.....	245
c) Motivation und Ziele des Erwerbers	254
d) Einflussnahme auf die Unternehmensführung	256
e) Ausnahme: Buy-and-Build-Akquisitionen.....	257
2. Abgrenzung zum Konzern	258
a) Einheitliche Leitung des Unternehmensverbunds	259
aa) Verbund der Zweckgesellschaften.....	263
bb) Verbund der Portfoliounternehmen.....	263
(1) Koordination des Finanzwesens	265
(2) Koordination anderer wesentlicher Unternehmensbereiche.....	270
(3) Personelle Verflechtung.....	273
b) Organisationsform	275
aa) Holding	276

(1) Führungsholding	276
(a) Private-Equity-Gesellschaft.....	277
(b) Fondsgesellschaft.....	278
(2) Finanzholding	279
(a) Private-Equity-Gesellschaft.....	281
(b) Fondsgesellschaft.....	282
bb) Konglomerater Konzern	284
II. Wettbewerblichen Implikationen der Besonderheiten von Private-Equity-Beteiligungen	288
1. Horizontale Effekte	288
a) Nicht-koordinierte Wirkungen.....	288
aa) Verlust des Wettbewerbs zwischen den beteiligten Unternehmen.....	290
bb) Finanzielle Ressourcen.....	294
(1) Rekapitalisierung	299
(a) Anstieg des Verschuldungsgrades	300
(b) Abfluss von freiem und gebundenem Kapital	302
(2) Kein interner Kapitalmarkt	303
(3) Eingeschränkte Möglichkeit zu Folge- oder Nachschußfinanzierungen	304
(4) Bewertung der Finanzkraft bei Private-Equity-Beteiligungen....	306
cc) Gewerbliche Schutzrechte und Know-how	307
dd) Zugang zu Beschaffungs- und Absatzmärkten	310
(1) Vertikale Integration	310
(2) Überlegene Vertriebsstrukturen und Sortimentsbreite	312
(3) Stärkung der Verhandlungsmacht gegenüber Lieferanten	314
b) Koordinierte Wirkungen.....	315
aa) Kein Rückgang der Anzahl der Marktteilnehmer.....	318

bb) Kein Anstieg des Grades an Symmetrie.....	319
cc) Keine Verbesserung von Sanktionsmechanismen.....	319
dd) Mögliche Beseitigung von Außenwettbewerb	320
c) Dauerhaftigkeit der Wettbewerbsbehinderung.....	321
2. Vertikale Effekte	327
a) Nicht-koordinierte Wirkungen.....	328
aa) Abschottung von Einsatzmitteln oder Kunden	328
(1) Private-Equity-Geschäftsmodell.....	332
(a) Keine vertikale Integration von Private-Equity-Beteiligungen	332
(b) Treuhänderische Pflichten / keine Quersubventionierung oder Mischkalkulation innerhalb des Portfolioverbunds.....	334
(c) Zeitlich begrenzte Überschneidung von Portfoliobeteiligungen	336
(d) Bewertung des Anreizes zur Abschottung bei Private-Equity-Beteiligungen vor dem Hintergrund des Geschäftsmodells	337
(2) Syndizierung von Private-Equity-Beteiligungen.....	338
bb) Zugang zu vertraulichen Unternehmensinformationen.....	340
b) Koordinierte Wirkungen	346
3. Konglomerate Effekte	347
a) Abschottung durch Marktmachttransfer	350
b) Weitere konglomerate Effekte.....	352
E. Zusammenfassung der Thesen	355
I. Formelle Fusionskontrolle	355
II. Materielle Fusionskontrolle.....	359