

Inhaltsverzeichnis

Geleitwort	V
Vorwort.....	VII
Inhaltsverzeichnis	IX
Abbildungsverzeichnis	XVII
Tabellenverzeichnis.....	XIX
Abkürzungs- und Symbolverzeichnis	XXI
1 Einleitung	1
1.1 Problemstellung und Zielsetzung	1
1.2 Aufbau der Arbeit	7
1.3 Abgrenzung des Untersuchungsgegenstands	9
2 Begriffliche Grundlagen	15
2.1 Private Equity Fonds.....	15
2.1.1 Vorbemerkungen.....	15
2.1.2 Private Equity-Begriff	16
2.1.3 Struktur der Private Equity-Branche	20
2.1.3.1 Investoren	20
2.1.3.2 Dachfonds (Funds of Funds)	22
2.1.3.3 Organisatorische Charakteristika der Private Equity Fonds	23
2.1.3.3.1 Formen	23
2.1.3.3.2 Struktur	26
2.1.3.3.3 Erfolgsbemessung	28
2.1.3.4 Private Equity-Investitionen.....	33
2.1.3.5 Berater	35
2.1.4 Abgrenzung zu den Hedge-Fonds	36
2.1.4.1 Vorbemerkungen	36
2.1.4.2 Begriff und Geschäftsfelder der Hedge-Fonds.....	37
2.1.4.3 Organisatorische Charakteristika der Hedge-Fonds	41
2.1.4.4 Bedeutung der Hedge-Fonds für LBOs	43
2.2 Unternehmenskauf	45
2.2.1 Vorbemerkungen.....	45
2.2.2 Durchführungswege des Unternehmenskaufs	46
2.2.2.1 Asset Deal	46
2.2.2.2 Share Deal	47
2.2.3 Unternehmenskauf mit Beteiligung von Private Equity Fonds	48

2.2.3.1	LBO.....	48
2.2.3.2	MBO/MBI	51
2.2.4	Ablauf eines LBO	53
3	Betriebswirtschaftliche Aspekte der LBOs von Kapitalgesellschaften	57
3.1	Quellen des LBO-Erfolgs.....	57
3.1.1	Vorbemerkungen.....	57
3.1.2	Leverage Effekt.....	57
3.1.2.1	Begriff	57
3.1.2.2	Wertsteigerung über Entschuldung (Deleverage Effekt)	59
3.1.3	Shareholder Value	60
3.1.3.1	Begriff	60
3.1.3.2	Optimierung der Kapitalstruktur	62
3.1.3.2.1	Traditioneller Ansatz	62
3.1.3.2.2	Modigliani/Miller-Thesen.....	63
3.1.3.2.3	Steuereffekt	68
3.1.3.3	Optimierung der Vermögensverwendung	70
3.1.4	Steigerung der Marktwertmultiplikatoren	73
3.1.5	Zwischenergebnis.....	74
3.2	Auswahl der Zielgesellschaft	78
3.2.1	Vorbemerkungen.....	78
3.2.2	Due Diligence	80
3.2.2.1	Begriff und Arten.....	80
3.2.2.2	Umfang der Informationserteilung	81
3.2.3	Financial Due Diligence	86
3.2.3.1	Bilanzanalytische Aufbereitung	86
3.2.3.2	Kapitalstruktur.....	91
3.2.3.2.1	Gesamtkapital.....	91
3.2.3.2.2	Eigenkapital.....	93
3.2.3.2.3	Fremdkapital	95
3.2.3.3	Vermögensstruktur.....	97
3.2.3.3.1	Gesamtvermögen	97
3.2.3.3.2	Anlagevermögen.....	99
3.2.3.3.3	Umlaufvermögen.....	100
3.2.3.4	Cashflow	103
3.2.3.4.1	Begriff und Zielsetzung	103
3.2.3.4.2	Ermittlung	104

3.2.3.4.3	Cashflowanalyse.....	108
3.2.3.4.3.1	Operativer Cashflow.....	108
3.2.3.4.3.2	Free Cashflow	111
3.2.3.4.3.3	Investitionskraft	116
3.2.3.4.3.4	Schuldentilgungskraft.....	118
3.2.3.5	Rentabilität	122
3.2.3.5.1	Begriff und Zielsetzung	122
3.2.3.5.2	Kapitalbasierte Rentabilitäten	123
3.2.3.5.3	Umsatzbasierte Rentabilitäten.....	128
3.2.3.5.4	Vermögensbasierte Rentabilitäten.....	129
3.2.4	Zwischenergebnis.....	129
3.3	Ermittlung des Kaufpreises	134
3.3.1	Vorbemerkungen.....	134
3.3.2	Kapitalwertorientierte Verfahren	138
3.3.2.1	Allgemeine Charakteristika des Ertragswertverfahrens.....	138
3.3.2.2	Allgemeine Charakteristika der DCF-Verfahren.....	139
3.3.2.2.1	Überblick.....	139
3.3.2.2.2	WACC-Ansatz.....	141
3.3.2.2.3	APV-/TCF-/Nettoansatz	146
3.3.2.3	Bestimmung der Diskontierungsbasis.....	149
3.3.2.3.1	Prognose der künftigen finanziellen Überschüsse.....	149
3.3.2.3.2	Besonderheiten bei dem Ertragswertverfahren	152
3.3.2.3.3	Besonderheiten bei den DCF-Verfahren.....	155
3.3.2.4	Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes	156
3.3.2.4.1	Ermittlung objektivierter Unternehmenswerte.....	156
3.3.2.4.1.1	CAPM.....	156
3.3.2.4.1.2	Tax-CAPM.....	161
3.3.2.4.2	Ermittlung aus Finanzinvestorsicht	164
3.3.2.5	Gesondert bewertbares Vermögen.....	165
3.3.3	Marktwertorientierte Verfahren	167
3.3.3.1	Bedeutung und Anwendungsgebiete	167
3.3.3.2	Comparative Company Approach	168
3.3.3.3	Marktwertmultiplikatoren	171
3.3.4	Akquisitionsspezifische Zuschläge und Abschläge	172
3.3.5	Zwischenergebnis.....	173

4	Gesellschaftsrechtliche Aspekte der LBOs von Kapitalgesellschaften	175
4.1	Gründung und Erwerb der Anteile an einer Kapitalgesellschaft	175
4.1.1	Vorbemerkungen	175
4.1.2	Gründung	177
4.1.2.1	Gründungsmöglichkeiten	177
4.1.2.2	GmbH-Gründungsvorschriften	179
4.1.2.3	AG-Gründungsvorschriften	181
4.1.3	Anteilserwerb	182
4.1.3.1	Qualifikation als Unternehmenskauf	182
4.1.3.2	Gesellschaftsrechtliche Zustimmungserfordernisse	185
4.1.3.3	Haftungs- und Gewährleistungsrecht	186
4.1.3.4	Besonderheiten beim Erwerb einer börsennotierten AG	191
4.1.4	Zwischenergebnis	196
4.2	Strukturierung der Kaufpreisfinanzierung	197
4.2.1	Vorbemerkungen	197
4.2.2	Abgrenzung der LBO-Finanzierungsformen	199
4.2.2.1	Überblick	199
4.2.2.2	Ausgestaltung der Rangverhältnisse	200
4.2.3	Eigenkapitalfinanzierung	204
4.2.4	Vorrangiges Fremdkapital (Senior Debt)	208
4.2.4.1	Strukturierung der Fremdkapitalfinanzierung	208
4.2.4.2	Traditionelle Formen der LBO-Fremdkapitalfinanzierung	209
4.2.4.3	Innovative Formen der LBO-Fremdkapitalfinanzierung	212
4.2.5	Mezzanine-Kapital (Junior Debt)	215
4.2.6	Zwischenergebnis	218
4.3	LBO-Finanzierungsmodelle	221
4.3.1	Vorbemerkungen	221
4.3.2	Modell der Finanzierung durch Eigenkapitalreduktion	223
4.3.2.1	Allgemeine Charakteristika	223
4.3.2.2	GmbH-Zielgesellschaft	223
4.3.2.2.1	Auszahlungsverbot	223
4.3.2.2.2	Erwerb eigener Anteile	228
4.3.2.3	AG-Zielgesellschaft	229
4.3.2.3.1	Einlagenrückgewährverbot	229
4.3.2.3.2	Erwerb eigener Aktien	233

4.3.3	Sicherheitenmodell.....	237
4.3.3.1	Allgemeine Charakteristika.....	237
4.3.3.2	Zivilrechtlicher Schutz des Zielunternehmens.....	240
4.3.3.3	Gesellschaftsrechtlicher Schutz des Zielunternehmens.....	241
4.3.3.3.1	GmbH-Zielgesellschaft.....	241
4.3.3.3.1.1	Vereinbarkeit mit dem Auszahlungsverbot.....	241
4.3.3.3.1.2	Haftung bei Verstößen gegen das Auszahlungsverbot.....	248
4.3.3.3.1.3	Existenzvernichtender Eingriff.....	252
4.3.3.3.1.4	Vertragliche Verwertungsbeschränkungen.....	260
4.3.3.3.2	AG-Zielgesellschaft.....	261
4.3.3.3.2.1	Vereinbarkeit mit dem Einlagenrückgewährverbot.....	261
4.3.3.3.2.2	Haftung bei Verstößen gegen das Einlagenrückgewährverbot.....	262
4.3.3.3.2.3	Umgehungsgeschäfte.....	263
4.3.3.4	Konzernrechtliche Besonderheiten.....	264
4.3.3.4.1	Begriffliche Grundlagen.....	264
4.3.3.4.2	GmbH-Zielgesellschaft.....	265
4.3.3.4.2.1	Faktischer Konzern.....	265
4.3.3.4.2.2	Vertragskonzern.....	266
4.3.3.4.3	AG-Zielgesellschaft.....	268
4.3.3.4.3.1	Faktischer Konzern.....	268
4.3.3.4.3.2	Vertragskonzern.....	270
4.3.4	Darlehensmodell.....	272
4.3.4.1	Allgemeine Charakteristika.....	272
4.3.4.2	GmbH-Zielgesellschaft.....	272
4.3.4.3	AG-Zielgesellschaft.....	275
4.3.5	Verschmelzungsmodell.....	276
4.3.5.1	Allgemeine Charakteristika.....	276
4.3.5.2	Ablauf der Verschmelzung.....	278
4.3.5.3	Upstream Merger.....	280
4.3.5.3.1	Bilanzierung bei der übertragenden Zielgesellschaft.....	280

4.3.5.3.2	Bilanzierung bei der übernehmenden Erwerbsholding	281
4.3.5.3.2.1	Wahlrecht nach § 24 UmwG	281
4.3.5.3.2.2	Bewertung mit den Anschaffungskosten	282
4.3.5.3.2.3	Buchwertfortführung	291
4.3.5.4	Downstream Merger	294
4.3.6	Leveraged Re-Capitalization	298
4.3.6.1	Allgemeine Charakteristika	298
4.3.6.2	Vereinbarkeit mit den Kapitalerhaltungsgrundsätzen	305
4.3.7	Zwischenergebnis	307
5	Steuerliche Aspekte der LBOs von Kapitalgesellschaften	313
5.1	Besteuerung einer dreistufigen LBO-Beteiligungsstruktur	313
5.1.1	Vorbemerkungen	313
5.1.2	Besteuerung der Zielgesellschaft	314
5.1.2.1	Laufende Gewinnbesteuerung	314
5.1.2.2	Verlustverrechnung	316
5.1.3	Besteuerung der Erwerbsholding	318
5.1.3.1	Besteuerung des Anteilserwerbs	318
5.1.3.2	Besteuerung der laufenden Beteiligungserträge	320
5.1.3.3	Besteuerung der Veräußerungsgewinne	326
5.1.3.4	Verlustverrechnung	327
5.1.4	Besteuerung der EU-Holding	332
5.1.4.1	Besteuerung der laufenden Beteiligungserträge	332
5.1.4.2	Besteuerung der Veräußerungsgewinne	332
5.1.4.3	Verlustverrechnung	333
5.1.5	Zwischenergebnis	335
5.2	Besteuerung einer zweistufigen LBO-Beteiligungsstruktur (Verschmelzung)	336
5.2.1	Vorbemerkungen	336
5.2.2	Upstream Merger	337
5.2.2.1	Besteuerung der übertragenden Zielgesellschaft	337
5.2.2.2	Besteuerung der übernehmenden Erwerbsholding	340
5.2.2.3	Besteuerung der Gesellschafter der übertragenden Zielgesellschaft	347
5.2.3	Downstream Merger	351
5.2.4	Zwischenergebnis	355

5.3	Gesellschafter-Fremdfinanzierung	357
5.3.1	Vorbemerkungen.....	357
5.3.2	Regelungsinhalte des § 8a KStG.....	359
5.3.3	Darlehensgewährung durch die EU-Holding.....	362
5.3.3.1	Anwendung von § 8a KStG.....	362
5.3.3.2	Rechtsfolgen.....	364
5.3.4	Darlehensgewährungen durch rückgriffsberechtigte Dritte	365
5.3.5	Zwischenergebnis.....	368
6	Abschließende Bemerkungen.....	371
Anhang		373
Literaturverzeichnis		389
Stichwortverzeichnis		469