

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	17
Abkürzungsverzeichnis	19
Kapitel 1: Einleitung	27
A. Problemstellung	27
B. Gang der Untersuchung	31
Kapitel 2: Private Equity-Geschäft und Abgrenzung zu anderen Geschäftsbereichen	33
A. Die Private Equity-Branche: Ein Überblick	33
I. Typische Charakteristika einer Private Equity-Beteiligung (LBO)	33
1. Der Management-Buy-Out (MBO) als Variante von Private Equity-Investitionen	36
2. Abgrenzung zu strategischen Investoren	37
3. Abgrenzung zu Venture Capital-Investoren	37
II. Historische Einordnung des Geschäftsmodells	38
1. Anfänge im angloamerikanischen Raum	38
2. Entwicklungen am deutschen Markt	39
III. Markteinfluss der Private Equity-Branche	41
1. Bedeutung für den Markt der Kapitalbeteiligungsgesellschaften	41
2. Beschäftigungspolitische Relevanz	43
B. Gesellschaftsrechtliche und finanziierungstechnische Elemente	44
I. Visualisierung der zu erarbeitenden Ergebnisse	45
II. Gesellschaftsrechtliche Struktur von Private Equity-Projekten	47
1. Rechtsform und Gesellschafter des Private Equity-Fonds	47
2. Mittelbare Beteiligung über das Special Purpose Vehicle	49

III. Akquisitionsfinanzierung durch Aufnahme von Fremdkapital	51
1. Maximierung der Eigenkapitalrendite als Motiv der Fremdkapitalaufnahme	52
a. Senior-Kredite	53
b. Mezzanine-Kredite	54
2. Nachteile der fremdfinanzierten Unternehmensakquisition	55
IV. Die postakquisitorische Restrukturierung und ihre Auswirkungen	56
1. Nachteilige Ausgangslage als Impuls für die Umschuldung	56
a. Besicherungsfähiges Vermögen der AkquiCo	56
b. Struktureller Nachrang	57
2. Kapital- und Strukturmaßnahmen zur Überwindung der Nachrangigkeit	58
a. Upstream-Sicherheiten	58
(1) Mechanismus	58
(2) Zulässigkeitsbeschränkungen in der GmbH	59
(a) Kapitalerhaltungsvorschriften	60
(i) Einschränkungen des § 30 Abs. 1 S. 1 GmbHG	60
(ii) Ausnahmen des § 30 Abs. 1 S. 2 GmbHG	62
(iii) Limitation Language	64
(b) Existenzvernichtender Eingriff	64
(3) Zulässigkeitsbeschränkungen in der AG	65
(a) Verbot der Einlagenrückgewähr, § 57 AktG	65
(b) Verbot der Financial Assistance, § 71a AktG	66
(c) Existenzvernichtender Eingriff	66
b. Debt-Push-Down Strukturen	67
(1) Merger-Modelle	68
(a) Downstream-Merger	68
(b) Upstream-Merger	70
(c) Weitere Rechtsfolgen der Verschmelzung	71
(2) Fremdfinanziertes Upstream-Darlehen	72
(3) Befreiende Schuldübernahme	74
(4) Schuldbeitritt	74
(5) Anwachsung	75
(6) Ertragssteuerliche Organschaft	76

(7) Fremdfinanzierte Ausschüttung/Rekapitalisierung	77
C. Chancen und Risiken des Geschäftsmodells	79
I. Betriebswirtschaftliche Risiken	80
II. Systemische Risiken	81
III. Corporate Raiding Maßnahmen	83
IV. Innovative und effektivitätssteigernde Wirkung	84
D. Zwischenergebnis	86
Kapitel 3: Der Anwendungsbereich des Sonderübernahmerechts gemäß §§ 287 ff. KAGB	89
A. Historischer Kontext des KAGB	89
I. Entwicklungsphasen des Investmentrechts	90
II. Die AIFM-Richtlinie der Europäischen Union	90
III. Umsetzung durch den deutschen Gesetzgeber im KAGB	92
B. Anwendungsbereich der §§ 287 ff. KAGB	93
I. Dogmatische Einordnung der LBO-Fonds	94
1. LBO-Fonds als geschlossene Spezial-AIF	95
a. Der Investmentfonds-Begriff als Ausgangspunkt	95
b. Die alternativen Investmentfonds	96
c. Publikums- und Spezial-AIF	96
d. Offene und geschlossene Spezial-AIF	98
2. AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft als zentraler Regulierungsadressat	99
a. Interne und externe KVGen	99
b. Geschlossene inländische Spezial-AIF-KVGen	100
II. Anwendbarkeit auf Sachverhalte mit Auslandsbezug	100
1. Verwaltung durch inländische KVGen	101
2. Verwaltung durch EU-KVGen	101
3. Verwaltung durch Nicht-EU-KVGen	102
III. Der Kontrollerwerb des nicht börsennotierten Unternehmens	103
1. Nicht börsennotiertes Unternehmen im Sinne der §§ 287 ff. KAGB	103
a. Die Rechtsformproblematik	104
b. Ausschlusstatbestände des § 287 Abs. 2 KAGB	110

2. Begriff der Kontrollerlangung, § 288 KAGB	111
a. Stimmrechtsinhaberschaft als zentrales Kriterium	112
b. Unmittelbar gehaltene Stimmrechte	114
c. Zurechnung von Stimmrechten Dritter	115
(1) Stimmrechte kontrollierter Zweckgesellschaften	116
(2) Stimmrechte im Auftrag handelnder Personen	118
3. Wege der Kontrollerlangung	122
a. Individuelle Kontrollerlangung durch einen AIF	122
b. Gemeinschaftliche Kontrollerlangung	123
(1) Kooperation mehrerer AIF	124
(a) Vorliegen einer Vereinbarung	124
(i) Aktueller Meinungsstand	125
(ii) Eigene Würdigung: Erfordernis einer rechtsverbindlichen Vereinbarung	129
(iii) Zwischenergebnis	133
(b) Erfordernis einer Kontrollabsicht?	134
(2) Kooperation mehrerer KVGen	135
C. Umgehungsmöglichkeiten aufgrund rechtstechnischer Fehler	136
I. Rechtsunsicherheit infolge unbestimmter Anknüpfungspunkte	136
II. Inflexibilität durch Anknüpfung an formale Stimmrechte	137
1. Einflussnahme durch vertragliche Ausgestaltungen	137
a. Stimmrechtsbeschränkungen	138
b. Auswirkungen vertraglicher Sonderrechte	139
2. Die Problematik des „hidden ownership“	141
III. Umgehungen durch alternative Transaktionsstrukturen	142
1. Durchführung von Co-Investments	143
2. Kooperation mit einem Dritt-Unternehmen	148
3. Zweckgesellschaft des Dritt-Unternehmens	153
4. Kooperation zwischen AIF verschiedener KVGen	157
5. Kombination von 1., 2. und 3.	159
D. Zwischenergebnis	160
Kapitel 4: Reichweite der Regulierungsinstrumente	163
A. Transparenzvorschriften der §§ 289 – 291 KAGB	163
I. Mitteilungspflichten nach § 289 KAGB	164
II. Offenlegungspflichten nach § 290 KAGB	164

III. Berichtspflichten nach § 291 KAGB	165
IV. Sanktionen bei Nichterfüllung	166
V. Wirkung der Transparenzvorschriften	166
 B. Das Verbot des Asset-Strippings gemäß § 292 KAGB	 167
I. Schutzzweck	169
II. Konzeption eines Ausschüttungsbegriffs gemäß § 292 KAGB	170
1. Regelungskonzept	171
2. Begriffsbestimmung als dogmatische Grundlage	171
3. Mittelbare Anteilseigner als Ausschüttungsempfänger	178
4. Bilanzieller Kapitalschutz des § 292 Abs. 2 KAGB	178
a. „Balance-Sheet-Test“ nach § 292 Abs. 2 Nr. 1 KAGB	178
(1) Ermittlung des ausschüttungsfähigen Betrags	178
(2) Kalkulation des Nettoaktivvermögens	180
(3) Außergesetzliche Suspendierung des Kapitalschutzes	184
(4) Berechnungszeitpunkt	187
b. „Surplus-Test“ nach § 292 Abs. 2 Nr. 2 KAGB	188
5. Zwischenergebnis	188
III. Erfassung Private Equity-typischer Kapital- und Strukturmaßnahmen	189
1. Upstream-Sicherheiten	190
a. Aktueller Meinungsstand	190
b. Eigene Würdigung: Upstream-Sicherheiten vom Ausschüttungsbegriff erfasst	195
(1) Wortlaut	196
(2) Systematik	198
(3) Genese	201
(4) Telos	204
c. Ergebnis	206
2. Upstream- und Downstream-Merger	207
a. Risiken bei „erwerbsfinanzierenden“ Merger-Modellen	207
b. Mangelhafter Schutz durch Kapitalerhaltungsvorschriften	209
(1) Die AG als Zielgesellschaft	210
(2) Die GmbH als Zielgesellschaft	213
(3) Bestehende Lücken	214
c. Schutzmechanismen des Umwandlungsrechts	215

d. Behandlung im Rahmen des § 292 KAGB	216
(1) Aktueller Meinungsstand	216
(2) Eigene Würdigung	218
(a) Wortlaut	218
(i) Upstream-Merger	218
(ii) Downstream-Merger	219
(b) Systematik	220
(c) Genese	221
(d) Telos	221
e. Ergebnis	223
3. Upstream-Darlehen	224
4. Befreiende Schuld- und Erfüllungsübernahme	227
5. Schuldbeitritt	228
6. Anwachsung	229
7. Ertragssteuerliche Organschaft	230
8. Fremdfinanzierte Ausschüttungen/Rekapitalisierungen	231
IV. Kapitalherabsetzungen im Sinne des § 292 KAGB	232
V. Ankauf eigener Anteile	235
VI. Rücknahme von Anteilen	237
C. Umfang der Verhaltenspflichten	238
I. Unterstützungs- und Anordnungsverbot, § 292 Abs. 1 Nr. 1 KAGB	238
II. Stimmverbot, § 292 Abs. 1 Nr. 2 KAGB	239
III. Verhinderungsgebot, § 292 Abs. 1 Nr. 3 KAGB	239
D. Rechtsfolgen bei Verstößen	240
I. Beschränkung auf aufsichtsrechtliche Sanktionen	240
II. Zivil- und gesellschaftsrechtliche Sanktionsmöglichkeiten	242
III. Effektivere Gestaltungsmöglichkeiten auf Rechtsfolgenseite	244
E. Zwischenergebnis	246
I. Ausschüttungen im Sinne des § 292 KAGB	246
II. Kapitalherabsetzungen, Ankauf und Rücknahme eigener Anteile	248
III. Umfang der Verhaltenspflichten	249
IV. Rechtsfolgen	250

Kapitel 5: Funktionaler Regulierungsapparat?	253
A. Zeitliche Begrenzung des Zerschlagungsverbots	253
B. Problematik des aufsichtsrechtlichen Charakters	255
C. Möglichkeit der Umstellung des Geschäftsjahres	256
D. Ausgeklammerte Rückführungen der Finanzierungsschulden	257
I. Verdeckte Gewinnausschüttungen	257
II. Kurzfristige Profitabilitätssteigerung durch Kostensenkung	258
III. Nutzung ertragswirksamer Sondereffekte	259
1. Veräußerung von Betriebsgegenständen	260
2. Sale-and-lease-back-Transaktionen	261
3. Ausübung bilanzpolitischer Wahlrechte	263
4. Neubewertung von Rückstellungen/Auflösung von Rücklagen	263
E. Fortschritt gegenüber bestehenden Kapitalerhaltungsvorschriften?	264
I. § 30 GmbHG	264
II. §§ 57 und 71a AktG	266
F. Vermeidung bestehender Risiken?	267
Kapitel 6: Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse und Schlussbetrachtung	269
Literaturverzeichnis	281