

Investment Banking

Fahrholz / Röver

2. Auflage 2024
ISBN 978-3-8006-7138-0
Vahlen

schnell und portofrei erhältlich bei
beck-shop.de

Die Online-Fachbuchhandlung beck-shop.de steht für Kompetenz aus Tradition. Sie gründet auf über 250 Jahre juristische Fachbuch-Erfahrung durch die Verlage C.H.BECK und Franz Vahlen. beck-shop.de hält Fachinformationen in allen gängigen Medienformaten bereit: über 12 Millionen Bücher, eBooks, Loseblattwerke, Zeitschriften, DVDs, Online-Datenbanken und Seminare. Besonders geschätzt wird beck-shop.de für sein umfassendes Spezialsortiment im Bereich Recht, Steuern und Wirtschaft mit rund 700.000 lieferbaren Fachbuchtiteln.

Investment Banking

The logo for beck-shop.de features the text 'beck-shop.de' in a bold, lowercase, sans-serif font. Above the 'i' in 'shop' are three small, solid orange circles. Below the main text, the phrase 'DIE FACHBUCHHANDLUNG' is written in a smaller, uppercase, sans-serif font. The entire logo is rendered in a light orange color.

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Investment Banking

Unternehmensübernahmen und
Finanzierungsstrukturen

von

Prof. Dr. Bernd Fahrholz

Prof. Dr. Dr. Jan-Hendrik Röver, LL.M. (LSE), FRSA

unter Mitarbeit von

Dr. Jörg Meißner und Julian Gebauer

beck-shop.de
2., vollständig überarbeitete Auflage
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Verlage C.H.Beck und Franz Vahlen

Prof. Dr. Bernd Fahrholz war Mitglied des Vorstandes sowie Vorsitzender des Vorstandes der Dresdner Bank AG. Im Zuge der Übernahme der Dresdner Bank durch die Allianz AG wurde er zusätzlich stellvertretender Vorsitzender des Vorstandes der Allianz. Darüber hinaus war Bernd Fahrholz Rechtsanwalt und Mitglied der Aufsichtsräte sowie Berater zahlreicher deutscher und internationaler Unternehmen. Er ist Ehrenszenator der Johann Wolfgang Goethe-Universität in Frankfurt am Main und wurde im April 2000 zum Honorarprofessor ernannt. Gemeinsam mit Prof. Dr. Lerke Osterloh hat er über mehrere Jahre steuerrechtliche Seminare für Studenten durchgeführt.

Prof. Dr. Dr. Jan-Hendrik Röver ist Managing Director eines europäischen M&A-Beratungshauses in München und Autor sowie Mitautor mehrerer Bücher bei C.H.Beck, dem Carl Heymanns Verlag und Oxford University Press. Vor seiner derzeitigen Tätigkeit war er geschäftsführender Gesellschafter von Asset Capital Partners, arbeitete bei der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank (zuletzt als Leiter Private Equity Funds im Bereich Project and Asset Based Financing) und der Europäischen Bank für Wiederaufbau und Entwicklung in London. Er hat bei Prof. Dr. Dr. h.c. Wolfgang Fikentscher an der Ludwig-Maximilians-Universität München promoviert und unter Betreuung von Prof. Dr. Jan Hendrik Dalhuisen einen Ph.D. am King's College London erworben. Seit 2009 ist er Honorarprofessor für Bürgerliches Recht, Wirtschafts- und Finanzmarktrecht, Europarecht und Rechtsvergleichung an der Juristischen Fakultät der Universität Augsburg. Als Rechtsanwalt ist er in Deutschland und als Barrister in England und Wales zugelassen und studierte Rechtswissenschaft in Bonn, Genf, München, Straßburg sowie Speyer. An der London School of Economics and Political Science (LSE) erwarb einen Master of Laws. Er ist Fellow der Royal Society for the Encouragement of Arts, Manufactures and Commerce (RSA).

Dr. Jörg Meißner ist Rechtsanwalt und Partner der Kanzlei Morrison & Foerster LLP und berät Unternehmen und Finanzinvestoren bei Unternehmenskäufen und gesellschaftsrechtlichen Fragen.

Julian Gebauer ist Rechtsanwalt bei der Kanzlei Morrison & Foerster LLP.

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

vahlen.de

ISBN Print: 978 3 8006 7138 0

ISBN E-Book (ePDF): 978 3 8006 7139 7

© 2024 Verlag Franz Vahlen GmbH Wilhelmstraße 9, 80801 München

Druck und Bindung: Beltz Grafische Betriebe GmbH

Am Fliegerhorst 8, 99947 Bad Langensalza

Satz: Fotosatz Buck, Zweikirchener Str. 7, 84036 Kumhausen

Produktion: Sieveking Agentur, München

Umschlag: Ralph Zimmermann – Bureau Parapluie



vahlen.de/nachhaltig

Gedruckt auf säurefreiem, alterungsbeständigem Papier
(hergestellt aus chlorfrei gebleichtem Zellstoff)

Alle urheberrechtlichen Nutzungsrechte bleiben vorbehalten.
Der Verlag behält sich auch das Recht vor, Vervielfältigungen dieses Werkes
zum Zwecke des Text and Data Mining vorzunehmen.

INHALTSÜBERSICHT

Geleitwort	7
Vorwort	9
Einleitung	13
Teil 1. Strukturierung von Unternehmensübernahmen	19
Kapitel 1: Grundzüge und Ablauf der Unternehmensübernahme	27
Kapitel 2: Unternehmensübernahme bei Erwerb einer Kapitalgesellschaft (GmbH oder AG)	79
Kapitel 3: Besonderheiten bei Erwerb einer Personengesellschaft (insbesondere GmbH & Co. KG)	205
Kapitel 4: Unternehmenskauf durch eine öffentliche Übernahme	211
Teil 2. Strukturierung von Private-Equity-Transaktionen	253
Teil 3. Akquisitionsfinanzierung (leveraged buy-out)	315
Teil 4. Projektfinanzierungen und Infrastrukturfinanzierungen durch Öffentlich-Private Partnerschaften	463
Teil 5. Finanzierungen über Forderungsverbriefung (Securitisation, Asset Backed-Finanzierungen)	585
Nachbetrachtung: Die Grenzen von Unternehmensübernahmen und -finanzierungen	657
Abkürzungsverzeichnis	667
Literaturverzeichnis	679
Verzeichnis der Rechtsquellen	699
Stichwortverzeichnis	715

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

GELEITWORT

Die erste Auflage meines Buches »Neue Formen der Unternehmensfinanzierung – Unternehmensübernahmen, Big ticket-Leasing, Asset Backed- und Projektfinanzierungen« aus dem Jahre 1998 fasste den Entwicklungsstand des für Deutschland seinerzeit relativ neuen Gebietes des Investment Banking mit dem Schwerpunkt auf Unternehmensübernahmen und -finanzierungen zusammen. Es ging mir darum, die wirtschaftlichen und rechtlichen Aspekte insbesondere aus einem deutschen Blickwinkel aufzuzeigen.

In dieser zweiten Auflage hat Jan-Hendrik Röver die weiterhin rasante Entwicklung des Marktes für Investitionen und Finanzierungen ebenso wissenschaftlich wie praxisnah umfassend aufgezeigt. Ich freue mich, dass mein Werk damit fortgeführt wird. Auch nach 25 Jahren besteht ein starkes Bedürfnis, Unternehmensübernahmen und Unternehmensfinanzierungen in ihrem Zusammenhang und aus einer einheitlichen Perspektive darzustellen.

In der ersten Auflage ging es vor allem darum, die Strukturierung über Einzweckgesellschaften (NewCo, Single Purpose Company) als neues Thema zu bearbeiten. Bei der Übernahme und Finanzierung eines Unternehmens lassen sich nur durch die rechtstechnische Zwischenschaltung einer Einzweckgesellschaft die Teilziele Minimierung der Finanzierungskosten, gerade auch durch steuergünstige Gestaltungen, sowie Haftungsbegrenzung und Bilanzentlastung (Off-Balance Sheet-Finanzierung) für die Investoren erreichen.

In der zweiten Auflage wird die umfängliche Entwicklung der Strukturierungsmöglichkeiten intensiv und differenziert diskutiert. Darüber hinaus werden mit Private-Equity-Transaktionen und Öffentlich-Privaten Partnerschaften neue Strömungen aufgenommen.

Ich wünsche dieser Auflage dieselbe weite Verbreitung, die bereits von der ersten Auflage erreicht worden ist.

Berlin, im Juni 2024

Bernd Fahrholz

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

VORWORT

Als Bernd Fahrholz 1998 sein Werk »Neue Formen der Unternehmensfinanzierung« vorlegte, hatte es eine Alleinstellung auf dem deutschsprachigen Büchermarkt.¹ Es wurde anscheinend mit einer solchen Begeisterung erworben, dass es zu einem der auf-lagenstärksten Bankrechtsbücher im Verlagsprogramm des Verlags C.H.Beck wurde.

Mittlerweile gibt es eine ganze Reihe von Büchern, die die Unternehmensfinanzierung, aber auch die Unternehmensübernahme behandeln. Viele sind äußerst umfangreich, die meisten sehen die Thematik aus einer rein juristischen Perspektive, viele sind auf einen bestimmten Transaktions- oder Finanzierungstyp beschränkt. Eine Einbeziehung von Beispielsfällen und Hinweisen zu deren praktischer Lösung findet sich äußerst selten. Ein Werk mit dem Zuschnitt des »Fahrholz« ist immer noch nicht erschienen.

Die durch Zeitablauf entstandene Lücke konnte nur durch eine Zweitaufgabe des Werkes von Bernd Fahrholz geschlossen werden, die hiermit vorgelegt wird. Ich habe das Werk aktualisiert und auch Eingriffe in die Struktur vorgenommen, wo sie sinnvoll erschienen. Der Text wurde in weiten Teilen neu verfasst. Dabei sollte jedoch der Geist des Fahrholzschen Werkes erhalten werden, das einen Überblick über die modernen Formen der Unternehmensübernahme und der Unternehmensfinanzierung bot und mit betriebswirtschaftlichen und praktischen Hinweisen anreicherte.

Bei der Neubearbeitung wurden die folgenden strukturellen Änderungen vorgenommen:

- Die Unternehmensübernahme wird umfangreicher als in der Voraufgabe behandelt.
- Es wurden Hinweise zum Geschäft der Kapitalbeteiligungsgesellschaften (Private-Equity-Fonds) aufgenommen.
- Das Leasing von Wirtschaftsgütern mit hohen Anschaffungskosten (Big ticket-Leasing) wird in der Neuaufgabe als Spezialthema nicht mehr behandelt.
- Im Kapitel »Projektfinanzierung« galt es, der Entwicklung der Öffentlich-Privaten Partnerschaften Rechnung zu tragen, die in einem neuen Abschnitt geschildert wird.
- Steuerrechtliche Überlegungen wurden aus dem Werk weitgehend entfernt. In der Praxis müssen steuerrechtliche Fragen anhand des Einzelfalls beantwortet werden; auch drohen die häufigen Änderungen des Steuerrechts entsprechende Ausführ-

¹ Eine vergleichbare Pioniertat stellt das 1980 erschienene Werk »Law and Practice of International Finance« von *Philip R. Wood* für das englische Recht dar, das allerdings den Unternehmenskauf ausklammerte. Er hat das Werk inzwischen zu einem neunbändigen Kompendium unter dem Serientitel »The Law and Practice of International Finance« (3. Aufl. 2019) ausgebaut.

rungen schnell obsolet werden zu lassen. Es wird insoweit auf die steuerrechtliche Spezialliteratur verwiesen.

- Die Einzweck-Kapitalgesellschaft, die in der ersten Auflage das Leitthema darstellte, das die verschiedenen Transaktions- und Finanzierungsformen umklammerte, ist nunmehr in den Hintergrund getreten. Einerseits ist die Verwendung von Einzweck-Kapitalgesellschaften heute so allgemein gebräuchlich, dass sie keiner besonderen Hervorhebung mehr bedürften. Gleichzeitig ist die früher allgemein übliche Behandlung bestimmter Beteiligungen und deren Verbindlichkeiten »außerhalb der Bilanz« (*off balance sheet*) durch Unternehmen heute aufgrund der reformierten Regelungen der Rechnungslegung meist nicht mehr möglich. Diese frühere Behandlungsweise hat teilweise verheerende Folgen in der Volkswirtschaft gezeitigt, sodass ihre dunklen Seiten inzwischen klar zu erkennen sind und eine Reform der Rechnungslegung insoweit dringend notwendig war.
- In das Werk wurden viele Abbildungen eingefügt, insbesondere zur Verdeutlichung der teilweise komplexen Rechtsverhältnisse. Dies soll zum besseren Verständnis der Materie beitragen.
- Die Fallstudien aus der Erstauflage wurden übernommen, aber überarbeitet.
- Das Buch ist länger als die Voraufgabe. Dies ist nicht nur der Schreibfreude des Autors zuzuschreiben, sondern vor allem der starken Entwicklung, die das gesamte Feld seit der Voraufgabe genommen hat. An vielen Stellen war es erforderlich, mehr Details als in der Erstauflage zu erörtern.
- Die Änderungen drücken sich in einem neuen Titel aus: »Investment Banking, Unternehmensübernahmen und optimale Finanzierungsstrukturen« soll einerseits die Einordnung des Werkes in den größeren Zusammenhang des Investment Banking vornehmen² und andererseits die Aufwertung des Themas Unternehmensübernahmen gegenüber den Unternehmensfinanzierungen in der Neuauflage unterstreichen.

Das Werk konzentriert sich auf die Rechtslage nach deutschem Recht. Allerdings ist unverkennbar, dass die beschriebenen Transaktions- und Finanzierungstechniken stark durch Vorstellungen des anglo-amerikanischen Rechtsraums beeinflusst sind und dort teilweise entwickelt wurden, was sich bis heute noch in der entsprechenden Terminologie, teilweise sogar in den rechtsgeschäftlichen Strukturen widerspiegelt. Während eine rechtliche Übernahme anglo-amerikanischer Vorstellungen im deutschen Rechtsraum zu Beginn der Entwicklung häufig noch unkritisch und terminologisch unter Übernahme englischer Bezeichnungen erfolgte, ist die Entwicklung inzwischen fortgeschritten. Das vorliegende Werk versucht, dem Rechnung zu tragen. Einerseits wird auf eine Vermeidung von »Denglisch« geachtet, indem die meisten Begriffe auf Deutsch in Verbindung mit dem englischsprachigen Ursprungsbegriff verwendet werden. Andererseits wird eine genaue juristische Einordnung der beschriebenen rechtlichen Aspekte vorgenommen. Dies ist auch deshalb angezeigt, weil es sich bei M&A und modernen Finanzierungen um in der Praxis gewachsene Rechtsgebiete handelt, bei denen viele Termini recht lose verwendet werden. Hier soll dagegen eine dogmatisch überzeugende Darstellung vorgelegt werden. Dabei ist von besonderem Interesse, dass bei den beschriebenen Transaktionen die Lehren der Privatrechtsdogmatik ergänzt, teilweise sogar modifiziert werden. Insbesondere das Schuld- und Sachenrecht erfahren

² Vgl. auch die Terminologie bei Grundmann (Hrsg.), Bankvertragsrecht, Bd. 2: Investmentbanking, 2020, der darunter allerdings das Kapitalmarktrecht (unter Einbeziehung öffentlicher Übernahmen) versteht.

im Recht der Unternehmensübernahme und -finanzierung wichtige Ergänzungen, die von grundlegender Bedeutung für das Verständnis des Privatrechts sind.

Neben die beschriebenen strukturellen Änderungen des Buches tritt eine weitere Dimension in der Behandlung der Transaktions- und Finanzierungsformen, nämlich die Berücksichtigung ihrer Grenzen. 1998, dem Jahr als die erste Auflage des Werkes erschien, lagen die letzte globale Finanzkrise des Jahres 1929 und die darauffolgende Große Depression lange zurück. Es gab auch noch keine dot.com-Blase, Private-Equity-Fonds waren – zumindest in Deutschland – noch kein verbreitetes Phänomen, die Weiterentwicklung des Bankaufsichtsrechts auf der Basis der Empfehlungen unter dem Titel »Basel II« wurde erst vorbereitet und eine Finanzkrise, wie wir sie seit 2007 erlebt haben, war am Horizont nicht sichtbar. Das erklärt den optimistischen Unterton der ersten Auflage. Zwar legte *Bernd Fahrholz* Wert auf die Feststellung, dass Finanzierungen nur für bonitätsmäßig gute Risiken durchgeführt werden sollen. Über die vertragsimmanenten Regelungsmöglichkeiten hinaus waren seinerzeit aber wenige Grenzen für die vorgestellten Transaktions- und Finanzierungsformen zu berichten.

Diese Betrachtungsweise ist heute nicht mehr möglich. Auch wenn Finanzkrisen und -skandale so alt sind wie die Entdeckung des Geldes, bedeutet 2007 eine tiefe Zäsur, ähnlich wie der schwarze Freitag im Jahre 1929 schon einmal einen tiefen Einschnitt für das globale Finanzsystem darstellte. Ein Buch über moderne Transaktions- und Finanzierungstechniken muss heute mit dem Wissen um die jüngste globale Finanzkrise geschrieben werden und seinen Leserinnen und Lesern Anhaltspunkte geben, wo die Autorin oder der Autor die notwendigen Begrenzungen von Transaktionen sieht. Die Finanzkrise zeigte in aller Drastik auf, dass im Kern vernünftige und sinnvolle Transaktionsformen und Finanzierungstechniken ohne ausreichende Rahmenbedingungen pervertiert werden können.³ Sie demonstrierte auch, dass Probleme des Transaktions- und Finanzwesens weit über dieses System hinausgehende, letztlich nicht begrenzbar Folgen zeitigen können. Insbesondere hat gerade das Versagen des Finanzsystems in der Finanzkrise zu einem dramatischen Anstieg der Staatsverschuldung in vielen Ländern geführt, womit private Lasten sozialisiert wurden. Es wurde deshalb als erforderlich angesehen, kritische Bemerkungen zu den einzelnen Transaktionstypen aufzunehmen, die sich mit deren Grenzen befassen. Diese kritischen Reflektionen finden sich in jedem der fünf Teile des Buchs und in einer Nachbetrachtung zu diesem Werk.

Jede Autorin und jeder Autor steht »auf den Schultern von Riesen«, denen sie oder er zu danken hat.⁴ Ein ganz besonderer Dank gilt Professor Dr. Bernd Fahrholz, der mir »sein Werk« anvertraut hat. Er hat die Neuauflage in ihrem Entstehungsprozess freundlich begleitet, indem er sich bei der Neukonzeption eingebracht, das Manuskript durchgesehen und durch Hinweise seine Sichtweise auch in die zweite Auflage getragen hat. Sein Geleitwort demonstriert die weitere Verbundenheit mit »seinem Werk«. Dafür ist ihm auch an dieser Stelle herzlich zu danken. An seine Pionierleistung konnte die Neuauflage anknüpfen. Das Werk wurde in der zweiten Auflage allerdings vollständig von mir überarbeitet und teilweise neu geschrieben, sodass Fehler und Auslassungen damit ganz zu meinen Lasten gehen.

3 Von dieser »internen« Problematik des Finanzsystems sind externe Schocks wie die Coronakrise oder der Krieg zwischen Russland und der Ukraine zu trennen, die ein Finanz- und Wirtschaftssystem, das stets anpassungs- aber auch störungsanfällig ist, stark treffen können.

4 Zur Herkunft dieser eindrücklichen Metapher, die wahrscheinlich auf *Bernhard von Chartres* zurückgeht, *Merton, On the Shoulders of Giants*, 1993.

Dr. Jörg Meißner hat freundlicherweise bei der Neubearbeitung mitgeholfen. Er hat eigenverantwortlich in Teil 1 das dritte und vierte Kapitel bearbeitet (letzteres gemeinsam mit seinem Kollegen Julian Gebauer). Zum ersten und zweiten Kapitel in Teil 1 hat er Vorentwürfe geliefert. Dafür sei ihm auch an dieser Stelle gedankt! Meine Kolleginnen und Kollegen Prof. Dr. Andreas Früh mit seiner Frau Constanze Müller-Arends, Dr. Klaus Grellmann, Dr. Christian Knütel, Dipl.-Kfm. Leonard Rasche, Dr. Georg Schneider und Dipl.-Kfm. Matthias Volk haben wertvolle Beiträge zu verschiedenen Teilen des Buches geliefert.

Weiterer Dank gilt meinen Studentinnen und Studenten, die über viele Jahre zu meiner Vorlesung Unternehmenskauf und Unternehmensfinanzierung an der Universität Augsburg beigetragen haben. Der Austausch findet sich auch in diesem Buch gespiegelt. Meinem Kollegen Prof. Dr. Thomas M.J. Möllers, der diese Vorlesung angeregt hat und mit dem ich seit Studienzeit in ständigem Austausch stehe, gilt ebenso Dank.

Zu danken habe ich dem Verlag C.H.Beck, der die Neuauflage mit großem Interesse begleitet hat. Initiiert wurde die Neubearbeitung durch Professor Dr. Felix Hey, den ehemaligen Leiter des Lektorats Wirtschaftsrecht beim Verlag C.H.Beck, dem ich an dieser Stelle für sein großes Engagement danke. Nachdem Professor Hey geschäftsführender Gesellschafter des Otto Schmidt-Verlags geworden war, hat insbesondere Dennis Brunotte, Lektor im Verlag Franz Vahlen, das Werk mit großer Kreativität und Beharrlichkeit weiterbetreut.

Ich wünsche mir, dass das Werk auch in der zweiten Auflage wieder so großen Zuspruch findet wie die Erstauflage und freue mich auf Reaktionen von Leserinnen und Lesern (zustimmend wie kritisch).

München, im Juni 2024

Jan-Hendrik Röver

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

EINLEITUNG

Dieses Buch handelt vom Unternehmen als dem modernen Träger privater wirtschaftlicher Tätigkeit. Mit »Unternehmensübernahmen und Unternehmensfinanzierung« wird ein großer Teil der externen Wachstums- und Finanzierungsoptionen von Unternehmen erfasst. Die Beratung von Unternehmen bei entsprechenden Transaktionen und Finanzierungen wird als Teil des Investment Banking aufgefasst (es wird von »Banking« gesprochen, auch wenn die Beratung nicht notwendig von einer Bank¹ erbracht werden muss).

Unternehmen sind ständig auf der Suche nach Optimierungs- und Wachstumsmöglichkeiten sowie optimalen Finanzierungsformen. Aus Sicht der Finanzierung suchenden Unternehmen stehen die Optimierung der Finanzierungskosten und häufig auch die Haftungsbegrenzung im Vordergrund. Diese Ziele können insbesondere durch Einschaltung einer Einzweckgesellschaft (*single purpose company*² oder *single purpose vehicle*) in der Rechtsform einer GmbH oder einer (GmbH & Co.) KG, in Sonderfällen auch einer AG, erreicht werden.³ Dies gilt für Akquisitionsfinanzierungen, Projektfinanzierungen und Forderungsverbriefungen. Aber auch für Unternehmensübernahmen an sich wird häufig eine Einzweckgesellschaft genutzt.

Teil I: Unternehmensübernahmen

Teil I geht auf Unternehmensübernahmen ein. Die Grundlagen von Unternehmensübernahmen werden in Kapitel 1 behandelt. In Kapitel 2 wird der Unternehmenskauf bei Erwerb einer Kapitalgesellschaft (GmbH oder AG) im Einzelnen dargestellt. Kapitel 3 legt die Besonderheiten beim Erwerb einer Personengesellschaft (insbesondere GmbH & Co. KG) dar. Kapitel 4 befasst sich mit dem Unternehmenskauf im Wege einer öffentlichen Übernahme einer börsennotierten Aktiengesellschaft. Die rechtlichen Fragen öffentlicher Übernahmen werden durch einige Beispielfälle illustriert.

1 Das KWG als regulatorischer Rahmen des Bankgeschäfts spricht nicht von »Bank«, sondern von »Kreditinstitut« (§ 1 Abs. 1 KWG). Der Begriff »Bank« wird gleichwohl auch in rechtlichen Zusammenhängen verwendet.

2 Im englischen Recht bezeichnet der Begriff »company« eine Kapitalgesellschaft.

3 In der Praxis wird teilweise eine bereits gegründete Gesellschaft erworben. Dabei handelt es sich meist um eine sog. Vorratsgesellschaft, die nur für die Zwecke der späteren operativen Tätigkeit gegründet wurde und von spezialisierten Anbietern erworben werden kann. Teilweise wird eine Mantelgesellschaft übernommen, die bereits operativ tätig war und bei der der »Rechtsmantel« nach Übernahme mit neuen operativen Tätigkeiten ausgefüllt werden kann.

Teil 2: Private-Equity-Transaktionen

- 4 Private-Equity-Transaktionen werden in Teil 2 behandelt. Bei Unternehmensübernahmen stellen Finanzinvestoren und insbesondere Private-Equity-Fonds inzwischen auch in Deutschland regelmäßige Transaktionsteilnehmer dar. Dabei ist der Oberbegriff »Private-Equity-Fonds« nur noch eine vage Bezeichnung für eine Vielzahl von Erscheinungsformen. In diesem Buch wird zwischen Venture-Capital-Fonds, Private-Equity-Fonds i. e. S. und Projektkapitalfonds als Haupterscheinungsformen unterschieden. Beachtung finden dabei die rechtlichen Grenzen bei Private-Equity-Transaktionen, die insbesondere durch das Kapitalanlagegesetzbuch vorgesehen werden.

Teil 3: Akquisitionsfinanzierungen

- 5 Das Buch stellt in Teil 3 die Finanzierung einer Unternehmensübernahme im Wege der sog. Akquisitionsfinanzierung dar. Bei Finanzierungen ist zwischen risikotragendem Eigenkapital, Fremdfinanzierungen und den verschiedenen Formen der Mezzaninefinanzierung zu unterscheiden (die als »hybride« Finanzierungsform entweder mehr eigenkapital- oder mehr fremdfinanzierungsähnlich sein kann). Dabei ist die Spannweite moderner Finanzierungsformen groß: Von speziell strukturierten Darlehen, die von Banken oder Debt-Fonds zur Verfügung gestellt werden, bis hin zu strukturierten Anleihen, die im Kapitalmarkt platziert werden; beim Eigenkapital vom Kapitalmarkt bis hin zu Private Equity; bei Mezzaninefinanzierungen von Nachrangdarlehen über (typische oder atypische) stille Beteiligungen hin zu Genussrechten.
- 6 Gerade die Akquisitionsfinanzierung bedient sich häufig der Einschaltung einer Einzweckgesellschaft, die in diesem Zusammenhang »NewCo« (*new company*) genannt wird. Diese NewCo erwirbt einerseits das Zielunternehmen (*target*) und ist andererseits die Darlehensnehmerin von Fremdfinanzierungen. Durch die Einschaltung einer NewCo erreicht der Unternehmenskäufer im Regelfall eine Haftungsbeschränkung, indem er sich die rechtlichen Vorteile einer Kapitalgesellschaft zunutze macht.
- 7 Dieser Vorteil auf Seiten des Erwerbers ist grundsätzlich mit einem »strukturellen Nachrang« für die Finanzierer von Akquisitionsdarlehen verbunden. Die Gläubiger der **Zielgesellschaft**, und insbesondere die Darlehensgläubiger, sind grundsätzlich im Vorteil bei der Befriedigung ihrer Ansprüche, da sie Vermögensgegenstände der Zielgesellschaft in der Krise unmittelbar verwerten können, sei es durch Verwertung einer Kreditsicherheit oder Durchsetzung ihrer Darlehensansprüche nach Zahlungsverzug durch Erwirkung eines Vollstreckungstitels und Zwangsvollstreckung. Die Darlehensgeber der **NewCo** befinden sich grundsätzlich im wirtschaftlichen und rechtlichen Nachteil, im »strukturellen Nachrang«, da sie im Wesentlichen nur auf Geschäftsanteile der Zielgesellschaft zugreifen können, die ihnen regelmäßig verpfändet werden. Sie können auf Vermögensgegenstände des Zielunternehmens nur mittelbar durch die Verwertung der Gesellschaftsanteile zugreifen, mit anderen Worten durch Veräußerung der Anteile oder durch Auflösung der Gesellschaft, also durch Einziehung des Überschusses nach vorrangiger Befriedigung der Gläubiger der Zielgesellschaft aus dem Erlös.
- 8 Dieses strukturelle Rangverhältnis⁴ der Gläubiger der NewCo einerseits und der Gläubiger der Zielgesellschaft andererseits kann dadurch aufgehoben werden, dass die Zielgesellschaft den Kreditgebern Sicherheiten für den Kredit an die NewCo bestellt. Bei schuldrechtlichen Sicherheiten (namentlich Bürgschaften) haben die Gläubiger

4 Das von einem rechtlichen Rangverhältnis zu unterscheiden ist, wie es z. B. § 879 BGB oder § 1209 BGB für dingliche Rechte vorsehen.

der NewCo die gleichen Rechte wie die Gläubiger der Zielgesellschaft, bei dinglichen Sicherheiten (namentlich Sicherungsübereignungen, Sicherungsabtretungen und Sicherungsgrundschulden) erhalten die Gläubiger der NewCo darüber hinaus eine bevorzugte Stellung in Bezug auf das Gesellschaftsvermögen der Zielgesellschaft, aufgrund derer sie vorzugsweise Befriedigung oder Herausgabe des Sicherungsgegenstandes verlangen können. In der Praxis werden die Darlehensgeber des Akquisitionsdarlehens an die NewCo versuchen, die Finanzierer der Zielgesellschaft und deren Sicherheiten abzulösen und somit weitgehenden Zugriff auf die Vermögenswerte der Zielgesellschaft zu erhalten und dadurch den strukturellen Nachrang aufzuheben.

Im Darlehensvertrag sind die Covenants genannten Nebenleistungspflichten von zentraler Bedeutung. Zur Wahrung ihrer Interessen sehen die Finanzierer im Darlehensvertrag Regelungen für die Laufzeit des Darlehens nach Auszahlung in Form diverser Covenants vor, namentlich für die ersten Laufzeitjahre, in denen das Kreditrisiko wegen des hohen Fremdfinanzierungsanteils besonders hoch ist. Es handelt sich bei den Covenants insbesondere um die Pflicht des Kreditnehmers, den Darlehensgeber auch unterjährig über die Geschäftsentwicklung zu informieren, die vorherige Zustimmung des Kreditgebers zu bestimmten Geschäftsvorfällen einzuholen,⁵ sowie um die Verpflichtung, bestimmte wesentliche Finanzkennzahlen einzuhalten.

Abschließend wird in diesem Teil an einem Beispielsachverhalt eine Finanzierung dargestellt. Eine wirtschaftliche Analyse des Beispiels wird mit einer Planrechnung und einem Term Sheet für eine Akquisitionsfinanzierung verbunden.

Teil 4: Projektfinanzierungen und Infrastrukturfinanzierungen durch Öffentlich-Private Partnerschaften

In Teil 4 wird die Projektfinanzierung dargestellt. Das Volumen der weltweiten Projektfinanzierungen hat sich in den vergangenen fünf Jahrzehnten laufend vergrößert. Grund hierfür ist insbesondere, dass durch die Abwicklung über eine Einzweckgesellschaft (die hier »Projektgesellschaft« genannt wird) bei den regelmäßig großvolumigen Projekten die immanenten Risiken auf mehrere Parteien verteilt werden können. Dies gilt namentlich sowohl für die »Sponsoren« als die wirtschaftlichen Initiatoren wie auch für die Hersteller der Projektanlage, Lieferanten sowie Abnehmer der Fertigprodukte, Finanziers und weitere Projektförderer wie Exportkreditversicherer oder internationale Finanzinstitutionen. Die Vielzahl beteiligter Projektparteien führt regelmäßig zu einem komplexen Vertragswerk.

Nach den grundlegenden Ausführungen zur Projektfinanzierung wendet sich das Buch »Öffentlich-Privaten Partnerschaften« (ÖPPs) zu. Diese sollen die Finanzierung von Projekten der Daseinsvorsorge durch Beteiligung von Privaten ermöglichen. Die Besonderheiten des sog. Projektvertrags, in dem die Rechte und Pflichten zwischen Öffentlicher Hand und privatem Investor behandelt werden, sind der Hauptgegenstand dieser Darstellung.

Der Teil endet mit einem Term Sheet für einen Beispielsachverhalt und die wirtschaftliche Analyse eines weiteren Beispiels.

⁵ Namentlich zu erheblichen Investitionen, um die Cashflow-Belastungen des Zielunternehmens unter Kontrolle zu halten.

Teil 5: Forderungsverbriefungen

- 14 Verbriefungen⁶ wurden in den USA entwickelt und später auch in Deutschland eingesetzt. Sie werden in Teil 5 dargestellt. Forderungsverbriefungen können auch für Akquisitionsfinanzierungen und sonstige Asset Backed-Finanzierungen eingesetzt werden, womit sie in unseren Zusammenhang gehören. Bei sog. True-Sale-Verbriefungen werden an eine Einzweckgesellschaft Forderungen gegenüber Unternehmen, etwa Produktions-, Handels- oder Dienstleistungsunternehmen, verkauft und übertragen.⁷ Der Forderungsverkauf erfolgt regresslos, d. h. das forderungsveräußernde Unternehmen haftet nicht für die Bonität der Schuldner der verkauften Forderungen, sondern allein für den rechtlichen Bestand der Forderungen. Die Einzweckgesellschaft refinanziert sich wiederum durch die Aufnahme von Darlehen oder – was die Regel ist – durch die Emission von Schuldverschreibungen (*asset backed securities*) im Kapitalmarkt. Der Erlös aus dem Forderungsverkauf ersetzt wirtschaftlich eine Darlehensaufnahme des Forderungsverkäufers.
- 15 Die Einzweckgesellschaft kauft etwa von einem Versandhändler Tausende von Kaufpreisforderungen gegen Konsumenten für bestellte Waren auf der Grundlage eines Kaufvertrages mit dem Händler an. Die einzelne Forderung spielt dabei wegen ihrer relativ und absolut geringen Höhe keine nennenswerte Rolle für die Beurteilung des Gesamtportfolios. Unter Annahme bestimmter Rahmenbedingungen lässt sich vielmehr aus der Vergangenheitsstatistik die Prognose entwickeln, welcher Anteil der Forderungen insgesamt voraussichtlich ausfallen wird. So kann ein Versandhändler durchaus prognostizieren, welcher Prozentsatz der Kunden bei im Wesentlichen gleichbleibender, konjunktureller Entwicklung voraussichtlich ihre Verpflichtungen nicht erfüllen wird.
- 16 Durch die Einschaltung einer Einzweckgesellschaft lassen sich mehrere Ziele erreichen:
- Die statistisch-historische Betrachtung der Entwicklung des Forderungsbestands des Forderungsverkäufers über einen bestimmten Zeitraum und unter bestimmten Rahmenbedingungen und die darauf aufbauende Prognose tritt an die Stelle der Einzelprüfung der Bonität der jeweiligen Forderungsschuldner; hierin liegt der maßgebliche Unterschied zur klassischen Forfaitierung bzw. zum Factoring mit individueller Bonitätsprüfung. Durch diese Gesamtbewertung des anzukaufenden Forderungspools werden Forderungen in großem Umfang mobilisierbar.
 - Im Weiteren ermöglicht die Isolierung des Forderungsportfolios in der Einzweckgesellschaft eine allein auf einen Forderungspool bezogene Wert- und Verwertungseinschätzung. Daher wird wegen der fehlenden Vermischung mit anderem Vermögen und Verbindlichkeiten des Forderungsverkäufers eine relativ hohe Finanzierungsgrenze vertretbar.
 - Zudem kann die Forderungsisolierung vielfach dazu führen, dass die Emission von Schuldverschreibungen der Einzweckgesellschaft, etwa *commercial papers* oder *medium term notes*, ein besseres Rating von den Ratingagenturen erhält als das forderungsverkaufende Unternehmen selbst. Denn das Risiko des Forderungsportfolios ist in diesen Fällen besser als dasjenige des Forderungsverkäufers, bei dem die übrigen Verbindlichkeiten und das Unternehmerrisiko insgesamt in das Rating einzubeziehen sind. Die Finanzkrise hat gezeigt, dass die Einschätzung

6 Der Begriff der »Verbriefung« ist heute veraltet, da meist kein physisches Wertpapier begeben, sondern ein dematerialisiertes Wertrecht begründet wird; dazu unten Teil 5 Rn. 6.

7 Neben True-Sale-Verbriefungen werden in Teil 5 auch hybride Verbriefungen behandelt.

der Ratingagenturen allerdings nicht immer so treffsicher war, wie man bis dahin erwartet hatte.

- Darüber hinaus erschließt sich das forderungsverkaufende Unternehmen durch die Verbriefung über die von der Einzweckgesellschaft emittierten Schuldverschreibungen (*asset backed securities*) mittelbar den Weg zum Kapitalmarkt. Da der Forderungspool an Kapitalanleger verkauft wird, entfällt im Übrigen die Kreditvergabe durch Darlehensgeber.

Die beiden zuletzt genannten, durch die Isolierung des Forderungspools in der Einzweckgesellschaft ermöglichten Aspekte wirken finanzierungskostenkend. 17

Teil 5 wird beschlossen wird einem Term Sheet für eine Verbriefungstransaktion.

Teil 6: Grenzen von Unternehmensübernahmen und -finanzierungen

In den einzelnen Teilen des Buchs wird jeweils auf die Gefahren aus den jeweiligen Transaktions- oder Finanzierungstypen und die entsprechenden Grenzen hingewiesen. Diese Hinweise sollen Denkanstöße geben, die über die rein technische Behandlung der Transaktions- und Finanzierungsarten hinausgehen. In einer **Nachbetrachtung** werden diese Überlegungen nochmals im Zusammenhang dargestellt. Wenn man von Grenzen spricht, können rechtliche Beschränkungen, präventive Instrumente, Nachhaltigkeits- und Gemeinwohlaspekte aber auch ethische Grenzen in Betracht kommen. 18

Rechtliche Beschränkungen können direkt, aber auch indirekt auftreten. **Direkt**, wenn bestimmte Transaktions- oder Finanzierungstypen selbst durch Ge- oder Verbote geregelt werden. **Indirekt**, wenn die Tätigkeit von Marktteilnehmern reguliert wird, was wiederum auf Transaktionen oder Finanzierungen Auswirkungen haben kann (so wenn die Eigenkapital- und Liquiditätsregeln für Kreditinstitute im Bankaufsichtsrecht verschärft oder neue Aufsichtsregeln für Nicht-Kreditinstitute wie z. B. Versicherungen geschaffen werden). In diesem Zusammenhang ist zu erwarten, dass sich das heutige Bankaufsichtsrecht zu einem umfassenderen Finanzmarktaufsichtsrecht weiterentwickeln wird.⁸ 19

Die rechtlichen Beschränkungen werden durch eine **präventive makroökonomische Beobachtung des Wirtschafts- und Finanzsystems** auf globaler, europäischer und nationaler Ebene ergänzt. 20

Die Stichworte **Nachhaltigkeit, Gemeinwohl und Sozialpflichtigkeit** bezeichnen ein ganzes Spektrum von Anforderungen an Unternehmen. Diese werden in immer stärkerem Maße verrechtlicht. Darüber hinaus gehende Anforderungen der Umwelt, des Sozialen und der Unternehmensführung stellen in einer Marktwirtschaft autonome Verpflichtungen des Unternehmens dar, über deren Erfüllung das Unternehmen nach der hier vertretenen Auffassung in eigener Verantwortung zu entscheiden hat. 21

Auch die **ethische Dimension** ist nicht zu vergessen. Finanzmärkte sind kein Selbstzweck, sondern erfüllen klar definierte Funktionen, vor allem die Finanzierung von wirtschaftlichen Vorhaben, Allokation von Risiken auf Transaktionsteilnehmer, Beratung und Abwicklung von Transaktionen. Sie dienen aber auch der Verwirklichung wirtschaftlicher Gerechtigkeit, der gerechten Gestaltung von Wirtschaftsbeziehungen. 22

⁸ Allerdings sollte man bei allem Regulierungseifer nicht in die Vorstellung eines organisierten Kapitalismus zurückfallen. *Schmoekkel/Maetschke*, Geschichte der Wirtschaft, 2. Aufl. 2016, Rn. 544, zu entsprechenden Vorstellungen im 2. Deutschen Kaiserreich. Vgl. auch den Vorschlag einer »formierten Gesellschaft« des Bundeswirtschaftsministers und späteren Bundeskanzlers Ludwig Erhard.

Das Verhalten der Marktteilnehmer ist ohne dieses ethische Fundament nicht denkbar. Märkte können nicht nur durch rechtliche Regelungen eingegrenzt werden; sie bedürfen des verantwortlichen Verhaltens der Marktteilnehmer.



beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

TEIL 1

Strukturierung von Unternehmensübernahmen

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

INHALTSVERZEICHNIS

KAPITEL 1. Grundzüge und Ablauf der Unternehmensübernahme	27
A. Einleitung	27
I. Die Unternehmensübernahme in der Marktwirtschaft	27
II. Überblick zu den Arten der Unternehmensübernahme	30
III. Gründe für Unternehmensübernahmen	32
IV. Akquisitionsprozess	33
B. Vorbereitungsphase	34
I. Vorbereitungshandlungen	34
II. Vereinbarung mit M&A-Berater	36
III. Vertraulichkeitsvereinbarung oder einseitige Vertraulichkeitserklärung, § 311 Abs.1 BGB	37
IV. Abwerbeverbot, § 311 Abs. 1 BGB	40
V. Exklusivitäts- (Ausschließlichkeits-)vereinbarung, § 311 Abs. 1 BGB ...	41
VI. Nichtbindendes, bestätigendes und bindendes »Angebot«, Letter of Intent (Lol), Memorandum Understanding, § 311 Abs.2 Nr.2 BGB, Vorvertrag sowie Kauf- bzw. Verkaufsoption, § 311 Abs. 1 BGB	43
VII. Datenraumvereinbarung (data room agreement, clean team agreement (CTA)), § 311 Abs. 1 BGB	47
C. Due Diligence	48
I. Arten der Due Diligence	48
II. Unterlagen der Due Diligence	50
III. Verwertung der Due Diligence-Ergebnisse	51
IV. Auftraggeber einer Due Diligence	51
V. Rechtliche Bedeutung der Due Diligence	52
1. Käufer	52
2. Verkäufer	54
3. Interessenskonflikte beim Zielunternehmen	57
VI. Gesellschaftsrechtliche Verpflichtung des Käufers zur Durchführung einer Due Diligence	58
D. Unternehmensbewertung	59
I. Aufbereitung der Zahlenbasis	59
II. Übersicht über Bewertungsverfahren	60
III. Marktorientierte Bewertungsverfahren (Marktwertverfahren, Multiplikatormethode)	61
IV. Discounted-Cashflow-Methode	63

V.	Ertragswertverfahren	66
VI.	Substanzwertverfahren	67
VII.	Kombinationsverfahren	67
VIII.	IDW S 8 – Fairness Opinion	68
IX.	IDW S 6 – Sanierungsgutachten	68
X.	Bewertungsperspektiven	69
XI.	Vom Wert zum Preis	70
XII.	Interaktion von Preis und sonstigen Kaufvertragsbestimmungen	70
E.	Vertragsverhandlungen, Kaufvertragsabschluss (Signing) und rechtlicher Vollzug (Closing)	71
I.	Vertragsverhandlungen	71
II.	Signing	71
III.	Closing	71
F.	Implementierungsphase (Post Closing)	72
G.	Besonderheiten bei Auktions- bzw. Bieterverfahren	73
I.	Einzelverkauf (private sale)	73
II.	Zweck und Ablauf des Auktions- bzw. Bieterverfahrens	73
III.	Haftung beim Auktions- bzw. Bieterverfahren	75
	Vertiefende Literatur	76
	KAPITEL 2. Unternehmensübernahme bei Erwerb einer Kapitalgesellschaft (GmbH oder AG)	79
A.	Rechtliche Grundstrukturen des Unternehmenskaufs i. w. S.	79
I.	Unternehmen als Gegenstand des Rechtsverkehrs	79
II.	Rechtliche Strukturen zur Veräußerung von Unternehmen	81
	1. Erwerb der Wirtschaftsgüter einer Kapitalgesellschaft: Unternehmenskauf i. e. S. (Asset Deal)	81
	2. Erwerb der Anteile einer Kapitalgesellschaft: Beteiligungskauf (Share Deal)	82
	3. Kombination von Asset Deal und Share Deal	83
	4. Vor- und Nachteile von Asset Deal und Share Deal	83
III.	Rechtliche Erfassung des Unternehmens als solchem	86
IV.	Schuldrechtliche und dingliche Ebene beim Unternehmenskauf	87
V.	Terminologie beim Unternehmenskauf	89
B.	Vorbereitung eines Unternehmens- oder Beteiligungskaufs durch den Veräußerer	90
I.	Unternehmenskauf i. e. S. (Asset Deal)	90
II.	Beteiligungskauf (Share Deal)	90
C.	Unternehmenskauf i. e. S. (Asset Deal) bei Kapitalgesellschaften	92
I.	Schuldrechtlicher Kaufvertrag, §§ 453 Abs. 1 Fall 2, 433 BGB	93
	1. Überblick zu wesentlichen Regelungsbereichen	93
	2. Parteien	93
	3. Kaufgegenstand und Bestimmtheit	95
	4. Hauptleistungspflichten	99
	5. Exkurs: Rechtliche Phasen des Unternehmenskaufs	100

6. Kaufzeitpunkt (kaufvertraglicher Übergangsstichtag)	103
7. Kaufpreis	105
8. Zahlungsmodalitäten des Kaufpreises	113
9. Form des Unternehmenskaufvertrags	118
10. Vollzugsbedingungen (closing conditions) und -handlungen (closing actions)	119
11. Mängelgewährleistung (vertragliche Verkäufergewährleistung und gesetzliche Haftung für Mängel)	120
12. Nebenleistungspflichten (Covenants)	136
13. Sonstige und allgemeine Bestimmungen	143
14. Unterschriften und Anlagen	146
15. Einwendungen gegenüber dem Kaufvertrag	146
II. Vom Signing zum Closing: Sonstige rechtliche Rahmenbedingungen des Asset Deal	147
1. Vollzugsbedingungen (closing conditions) und -handlungen (closing actions)	147
2. Post Signing-Covenants und material adverse change clause	148
3. Kartellrechtliche Prüfung und Freigabe	148
4. Zivilrechtliche Anforderungen	149
5. Gesellschaftsrechtliche Anforderungen	151
6. Öffentlich-rechtliche Anforderungen	153
7. Geldwäsche	155
8. Steuerrechtliche Meldepflichten	155
9. Insolvenzrecht	155
III. Dingliche Rechtsübertragungen	155
1. Übereignung von beweglichen Sachen	156
2. Übereignung von unbeweglichen Sachen	158
3. Abtretung von Forderungen	159
4. Übertragung von Gesellschaftsanteilen	161
5. Übertragung von Immaterialgüterrechten	163
6. Übertragung der Firma	164
7. Übertragung von Verträgen oder Verbindlichkeiten	164
8. Gesetzlicher Übergang von Verbindlichkeiten und Vertragsverhältnissen	173
9. Überleitung von Geschäftsgeheimnissen (Know-how)	178
10. Überleitung von Geschäftsbeziehungen	178
11. Übertragung des Unternehmens als solchem	179
12. Einwendungen gegenüber dinglichen Rechtsübertragungen	180
IV. Post Closing	180
D. Beteiligungskauf (Share Deal) bei Kapitalgesellschaften	181
I. Schuldrechtlicher Kaufvertrag, §§ 453 Abs. 1 Fall 1/2, 433 BGB	182
1. Überblick zu wesentlichen Regelungsbereichen	182
2. Parteien	182
3. Kaufgegenstand und Bestimmtheit	182
4. Hauptleistungspflichten	183
5. Kaufzeitpunkt (kaufvertraglicher Übergangsstichtag)	184
6. Kaufpreis und Zahlungsmodalitäten des Kaufpreises	184
7. Form des Kaufvertrags	184

8. Mängelgewährleistung (vertragliche Verkäufergewährleistung und gesetzliche Haftung für Mängel)	185
9. Nebenleistungspflichten (Covenants)	187
10. Sonstige und allgemeine Bestimmungen	187
11. Einwendungen gegenüber dem Kaufvertrag	187
II. Vom Signing zum Closing: sonstige rechtliche Rahmenbedingungen des Beteiligungskaufs	187
III. Dingliche Rechtsübertragungen	189
IV. Einwendungen gegenüber dinglichen Rechtsübertragungen	191
V. Post Closing	191
E. Verhältnis von übernehmendem und übernommenen Unternehmen nach Unternehmensübernahme	191
F. Vergütung mit Gesellschaftsanteilen und sonstigen Gegenständen: Tausch, Einbringung und Umwandlung	192
I. Einfacher zivilrechtlicher Tausch	192
II. Gesellschaftsrechtliche Einbringung	194
1. Struktur	194
2. Chancen und Risiken einer Einbringung	195
3. Durchführung der Kapitalerhöhung und der gesellschaftsrechtlichen Einbringung	196
III. Gesellschaftsrechtliche Umwandlung	198
1. Verschmelzung	198
2. Vermögensübertragung	202
G. Kritische Überlegungen zum Markt für Unternehmensübernahmen	202
KAPITEL 3. Besonderheiten bei Erwerb einer Personengesellschaft (insbesondere GmbH & Co. KG)	
205	
A. Personengesellschaften	205
B. Besonderheiten beim Erwerb durch Share Deal	206
C. Gestaltung	207
I. Vertretung	207
II. Haftung	208
III. Vollzug der Transaktion	208
D. Einbringung und Umwandlung	208
I. Einbringung in Personengesellschaft	208
II. Einbringung in Kapitalgesellschaft	209
III. Verschmelzung	209
E. Buy-out	209

KAPITEL 4. Unternehmenskauf durch eine öffentliche Übernahme	211
Beispielsachverhalt	211
A. Einleitung	212
B. Allgemeine Grundsätze zum Erwerb von Wertpapieren	215
I. Gleichheitsgrundsatz	215
II. Transparenz- und Fairnessgebot	216
III. Verhaltenspflichten für Vorstand und Aufsichtsrat zum Handeln im Gesellschaftsinteresse	216
IV. Beschleunigungsgebot und geringstmögliche Behinderung der Zielgesellschaft	217
V. Keine Marktverzerrungen	218
C. Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)	219
D. Ablauf eines öffentlichen Angebots	219
I. Vorbereitungs- und Planungsphase	219
II. »Anschleichen« bei Übernahmeangeboten	220
III. Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines öffentlichen Angebots	222
IV. Erstellen und Veröffentlichung der Angebotsunterlage	223
V. Annahmefrist	224
VI. Nach Ablauf der Annahmefrist	226
VII. Skizze für den zeitlichen Ablauf eines öffentlichen Übernahmeangebotes	227
E. Die verschiedenen Angebotsarten	227
I. Kontrollbegriff und Zurechnungsregelungen	228
II. Freiwillige Angebote	229
1. Erwerbsangebote	229
2. Übernahmeangebote	230
III. Pflichtangebot	230
1. Zweck der Angebotspflicht	231
2. Mitteilungs- und Veröffentlichungspflicht sowie Pflicht zur Abgabe eines Erwerbsangebots	231
3. Antrag auf Nichtberücksichtigung von Stimmrechten	233
4. Antrag auf Befreiung vom Pflichtangebot	233
5. Vertiefend: Befreiung vom Pflichtangebot bei Sanierungsmaßnahmen	235
F. Angebotsunterlage	238
G. Die Gegenleistung	242
I. Erwerbsangebote	243
II. Übernahme- und Pflichtangebote	243
H. Pflichten der Zielgesellschaft	245
I. Verhaltenspflichten im Vorfeld	246
II. Pflicht zur Stellungnahme	246
III. Abwehrmaßnahmen	247
I. Übernahmerechtlicher Squeeze-out und Sell-out	248

J. Rechtsbehelfe	250
I. Rechtsbehelfe des Bieters gegen Maßnahmen der BaFin	250
II. Rechtsbehelfe Dritter	251
Vertiefende Literatur	251

