

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 Beteiligungsfinanzierung 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) Überraschende 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
(i) 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