

# Inhaltsverzeichnis

	Rn.	Seite
<b>Verzeichnis der Abbildungen</b> . . . . .	XVII	
<b>Verzeichnis der Bearbeiter</b> . . . . .	XIX	
<b>Abkürzungsverzeichnis</b> . . . . .	XXI	
<b>Literaturverzeichnis</b> . . . . .	XXV	
<b>Einleitung</b> . . . . .	1	1
<b>Teil A. Beteiligungsmanagement</b>		
I. Akquisitionsphase . . . . .	17	7
1. Akquisitionsstrategien . . . . .	17	7
1.1 Arten von Unternehmensakquisitionen . . . . .	17	7
1.1.1 Share Deal . . . . .	18	7
1.1.2 Asset Deal . . . . .	19	8
1.2 Erwerbswege bei Unternehmensakquisitionen . . . . .	20	8
1.2.1 Direkte Verhandlungen . . . . .	21	9
1.2.2 Übernahme über die Börse . . . . .	22	11
1.2.3 Öffentliche Übernahmeangebote . . . . .	25	11
1.3 Motive für Unternehmensakquisitionen . . . . .	26	12
1.3.1 Marktwertsteigernde Motive . . . . .	32	13
1.3.2 Nicht marktwertsteigernde Motive . . . . .	36	16
1.4 Phasen des Akquisitionsprozesses . . . . .	37	17
1.4.1 Analyse der Ausgangssituation . . . . .	38	18
1.4.2 Formulieren von Vision, Soll-Profil und Akquisitionsplan . . . . .	39	18
1.4.3 Identifikation geeigneter Unternehmen und Selektionsprozess . . . . .	42	19
1.4.4 Vorvertragliche Stadien . . . . .	43	20
1.4.5 Vertragsunterzeichnung und Übertragungszeitpunkt . . . . .	46	21
1.4.6 Integration des akquirierten Unternehmens . . . . .	47	22
2. Due Diligence . . . . .	49	23
2.1 Begriff, Bedeutung und Ablauf der Due Diligence . . . . .	49	23
2.2 Market Due Diligence . . . . .	54	26
2.2.1 Strategische Überlegungen innerhalb der Market Due Diligence . . . . .	54	26
2.2.2 Interne Prüfungsfelder . . . . .	57	28
2.2.3 Externe Prüfungsfelder . . . . .	66	32
2.3 Financial Due Diligence . . . . .	75	37
2.3.1 Die Stellung der Financial Due Diligence innerhalb des Akquisitionsprozesses . . . . .	75	37
2.3.2 Rechnungswesen-Systeme als Prüfungsgegenstand . . . . .	77	38
2.3.3 Der Jahresabschluss als Prüfungsgegenstand . . . . .	78	39
2.3.4 Liquiditätsstatus und Treasury als Prüfungsgegenstand . . . . .	87	45
2.3.5 Planungsrechnungen als Prüfungsgegenstand . . . . .	90	47
		XI

# Inhaltsverzeichnis

	Rn.	Seite
2.4 Tax Due Diligence	93	48
2.4.1 Grundzüge	93	48
2.4.2 Ausgangspunkte der Tax Due Diligence	97	49
2.4.3 Körperschaftsteuer	99	51
2.4.4 Gewerbesteuer	100	52
2.4.5 Umsatzsteuer	101	52
2.4.6 Lohnsteuer und Sozialversicherungsabgaben	102	53
2.4.7 Sonstige Steuern	103	53
2.4.8 Steuerplanung und Tax Due Diligence	104	54
2.5 Legal Due Diligence	108	56
2.5.1 Zweck der legal due diligence	108	56
2.5.2 Umfang des Prüfungsauftrages	111	57
2.5.3 Prüfungskreise	114	58
2.6 Der Due Diligence Report	137	67
3. Strukturüberlegungen	138	68
3.1 Zivilrechtliche Strukturüberlegungen	138	68
3.1.1 Strukturüberlegungen auf der Ebene der UBG	139	69
3.1.2 Strukturüberlegungen auf der Ebene des Beteiligungsunternehmens	141	69
3.2 Steuerrechtliche Überlegungen	166	79
3.2.1 Einleitung	166	79
3.2.2 Die BG in der Rechtsform einer Kapitalgesellschaft	167	79
3.2.3 Die BG in der Rechtsform einer Personengesellschaft	223	103
3.3 Strukturüberlegungen aus betriebswirtschaftlicher Sicht	244	114
3.3.1 Strukturüberlegungen auf der Ebene der Beteiligungsgesellschaft	245	114
3.3.2 Strukturüberlegungen auf der Ebene der Beteiligung	262	122
4. Unternehmensbewertung	291	136
4.1 Zur Stellung der Unternehmensbewertung im Akquisitionsprozess	291	136
4.2 Ertragswertverfahren	294	138
4.2.1 Das grundsätzliche Vorgehen	294	138
4.2.2 Das modifizierte Ertragswertverfahren für KMU	311	146
4.3 Discounted Cashflow-Verfahren	312	147
4.4. Praktikerverfahren	317	150
4.4.1 Die Venture-Capital-Methode	317	150
4.4.2 Vergleichsorientierte Verfahren	320	152
4.5 Bewertung eines Unternehmensanteils	322	153
II. Investitionsphase	324	155
1. Vertragliche Gestaltung der Beteiligung	324	155
1.1 Grundlagen	324	155
1.2 Stadium der Vertragsverhandlungen	325	155
1.2.1 Verpflichtungen bei der Verhandlungsführung	326	155
1.2.2 Vertraulichkeitsvereinbarung	327	156
1.2.3 Vorvertragliche Vereinbarungen	331	158
1.2.4 Vorvertrag	339	161
1.3 Beteiligungsvertrag	342	162
1.3.1 Beteiligungsform	343	162

## Inhaltsverzeichnis

	Rn.	Seite
1.3.2 Vollzug einer offenen Beteiligung . . . . .	347	164
1.3.3 Beteiligungsquote . . . . .	357	168
1.3.4 Sonstige Vereinbarungen im Beteiligungsvertrag . . . . .	369	175
2. Post Merger Integration. Irrwege und Erfolgsfaktoren . . . . .	403	189
2.1 Wo sieht das Management die zentralen Treiber erfolgreicher PMI? . . . . .	403	192
2.2 Welches Design liegt der Untersuchung zugrunde? . . . . .	406	192
2.2.1 Das untersuchte System der Erfolgsfaktoren . . . . .	406	192
2.2.2 Die gewählte Stichprobe der Untersuchung . . . . .	413	195
2.2.3 Das eingesetzte Analyseverfahren zur Prüfung der Erfolgseffekte . . . . .	415	196
2.3 Welches sind die zentralen Erfolgsfaktoren? . . . . .	416	197
2.3.1 Eine moderate Integrationsgeschwindigkeit führt zum Erfolg . . . . .	416	197
2.3.2 Die Widerstände aufgrund von „Nicht-Können“ sind deutlich stärker als diejenigen aufgrund von „Nicht-Wollen“ . . . . .	417	198
2.3.3 „Harte“ Integrationsmaßnahmen weisen einen Erfolgsvorsprung vor „weichen“ Integrationsmaßnahmen auf . . . . .	418	198
2.3.4 Die angestrebten Integrations synergien weisen je nach Synergieschwerpunkt eine unterschiedliche Erfolgswahrscheinlichkeit auf . . . . .	419	199
2.3.5 Von den Rahmenbedingungen gehen kaum nachhaltige Erfolgswirkungen aus . . . . .	420	200
2.4 Welche Implikationen lassen sich für zukünftige PMI ableiten? . . . . .	421	201
III. Performancephase . . . . .	423	203
1. Operatives Beteiligungscontrolling . . . . .	423	203
1.1 Einführung . . . . .	423	203
1.2 Steuerung von Beteiligungen durch Rentabilitätskennzahlen . . . . .	424	204
1.2.1 Funktion von Rentabilitätskennzahlen . . . . .	424	204
1.2.2 Ermittlung des operativen Ergebnisses . . . . .	428	206
1.2.3 Ermittlung des betriebsnotwendigen Vermögens . . . . .	436	210
1.2.4 Varianten von Rentabilitätskennzahlen . . . . .	441	212
1.3 Steuerung von Beteiligungen durch Cash Flow-Kennzahlen . . . . .	442	213
1.3.1 Funktion von Cash Flow-Kennzahlen . . . . .	442	213
1.3.2 Ermittlung des Discounted Cash Flow (DCF) . . . . .	447	217
1.3.3 Ermittlung des Cash Flow Return on Investment (CFROI) und des Economic Value Added (EVA) . . . . .	450	219
1.3.4 Varianten von Cash Flow-Kennzahlen . . . . .	453	222
1.4 Kritische Würdigung . . . . .	458	224
2. Steuerung von Start-up-Unternehmen durch Venture-Capital-Gesellschaften – Ergebnisse einer empirischen Studie und Entwicklung eines Steuerungskonzepts . . . . .	462	227
2.1 Einleitung . . . . .	462	227
2.2 Unternehmenssteuerung im Start-up-Kontext . . . . .	463	228
2.3 Empirische Befunde . . . . .	466	229
2.3.1 Idealtypische Ausgestaltung und Praxisreife der Instrumente . . . . .	467	230

# Inhaltsverzeichnis

	Rn.	Seite
2.3.2 Lebenszyklusspezifische Bewertung der Instrumente . . .	469	232
2.3.3 Zwischenfazit . . . . .	472	234
2.4 Wertorientiertes Steuerungskonzept für Start-up-Unternehmen . . . . .	473	234
2.4.1 Lebenszyklusspezifische Scorecard . . . . .	474	236
2.4.2 Wertorientiertes Unternehmensmodell . . . . .	476	237
2.4.3 Flankierende Systeme . . . . .	477	238
2.5 Zusammenfassung und Ausblick . . . . .	478	240
3. Variable Vergütungssysteme aus betriebswirtschaftlicher Sicht . . .	479	240
3.1 Variable Vergütungssysteme im Kontext der Systematik der Entlohnung . . . . .	479	240
3.1.1 Grundlagen der Entlohnung des erwarteten Arbeitsergebnisses . . . . .	480	241
3.1.2 Grundlagen der Entlohnung des tatsächlichen Arbeitsergebnisses . . . . .	481	241
3.2 Ziele variabler Vergütungssysteme . . . . .	482	242
3.2.1 Allgemeine Ziele variabler Vergütungssysteme . . . . .	482	242
3.2.2 Spezielle Ziele variabler Vergütungssysteme . . . . .	483	242
3.3 Voraussetzungen für variable Vergütungssysteme . . . . .	484	243
3.4 Überblick über die variablen Vergütungssysteme . . . . .	485	244
3.4.1 Leistungsbeteiligung . . . . .	486	245
3.4.2 Ertragsbeteiligung . . . . .	487	245
3.4.3 Gewinnbeteiligung . . . . .	493	248
3.4.4 Kapitalbeteiligung . . . . .	498	250
3.5 Variable Vergütung in der Beteiligungsgesellschaft . . . . .	510	256
3.5.1 Übliche Formen der variablen Vergütung in der Praxis	510	256
3.5.2 Herleitung einer variablen Vergütung . . . . .	513	257
IV. Desinvestitionsphase . . . . .	517	265
1. Auslösefaktoren der Desinvestition . . . . .	518	266
2. Desinvestitionsprozess . . . . .	519	268
2.1 Veräußerung an fremde Dritte (trade sale) . . . . .	520	270
2.1.1 Veräußerung von Anteilen an einer Kapitalgesellschaft (share deal) . . . . .	521	270
2.1.2 Beteiligung an einer Personengesellschaft . . . . .	530	279
2.1.3 Asset deal . . . . .	537	284
2.2 Börsengang (IPO) . . . . .	543	289
2.3 Rückkauf oder Übernahme durch Gesellschafter und Management . . . . .	545	291
2.3.1 Rückkauf (Eigentümerfortführung) . . . . .	546	292
2.3.2 Übernahme durch Gesellschafter . . . . .	547	292
2.3.3 Veräußerung an die Geschäftsleitung (MBO) . . . . .	548	293
2.4 Sonstige Desinvestitionsformen . . . . .	549	294
2.4.1 Tausch . . . . .	550	294
2.4.2 Auflösung und Abwicklung . . . . .	551	295
2.4.3 Insolvenz . . . . .	556	299
2.4.4 Rückübertragung . . . . .	558	302
2.4.5 Kündigung (stille Beteiligung, Darlehen) . . . . .	559	302

## Inhaltsverzeichnis

	Rn.	Seite
3. Erfolgskontrolle für den Beteiligungszeitraum nach erfolgter Desinvestition . . . . .	562	306
3.1 Erfolgskontrolle bei Desinvestition aus einer offenen Beteiligung . . . . .	563	306
3.1.1 Erfolgskontrolle bei Desinvestition aus einer Beteiligung an einer Kapitalgesellschaft . . . . .	564	306
3.1.2 Erfolgskontrolle bei Desinvestition aus einer Beteiligung an einer Personengesellschaft . . . . .	569	312
3.2 Steuerliche Besonderheiten . . . . .	570	313

### **Teil B. Die besondere Rechtsform der Unternehmens- beteiligungsgesellschaft (UBG)**

I. Die Konzeption der UBG . . . . .	571	315
II. Voraussetzungen für die Anerkennung und Anforderungen an die UBG . . . . .	572	317
1. Grundsätzliche Voraussetzungen . . . . .	572	317
1.1 Wagniskapitalbeteiligungen . . . . .	572	317
1.2 Unternehmensgegenstand . . . . .	576	319
1.3 Zulässige und unzulässige Geschäfte . . . . .	577	320
1.4 Rechtsform, Sitz und Mindestkapital . . . . .	578	321
1.5 Anlagegrundsätze . . . . .	579	322
1.5.1 Zweck der Anlagegrundsätze . . . . .	579	322
1.5.2 Risikostreuung . . . . .	580	322
1.5.3 Börsennotierte Unternehmen . . . . .	581	323
1.5.4 Geographische Begrenzung . . . . .	582	323
1.5.5 Haltedauer . . . . .	583	324
1.5.6 Darlehensgewährung . . . . .	584	325
1.6 Finanzierungsgrundsätze . . . . .	585	326
1.7 Rechnungslegung . . . . .	586	327
2. Voraussetzungen der offenen UBG . . . . .	587	327
2.1 Anteilstruktur . . . . .	587	327
2.2 Anlagestrategie . . . . .	588	328
3. Voraussetzungen der integrierten UBG . . . . .	589	329
3.1 Anteilstruktur . . . . .	589	329
3.2 Anlagestrategie . . . . .	590	329
III. Anerkennungsverfahren . . . . .	595	332
1. Antragstellung . . . . .	595	332
2. Anerkennung . . . . .	597	333
IV. Rechtsfolgen . . . . .	598	335
1. Steuerliche Besonderheiten einer UBG . . . . .	598	335
1.1 Grundlegendes . . . . .	598	335
1.2 Gewerbesteuer . . . . .	599	335
1.2.1 Unternehmensbeteiligungsgesellschaften . . . . .	599	335
1.2.2 Kapitalbeteiligungsgesellschaften . . . . .	608	339
1.3 Gewinnrücklage nach § 6b EStG . . . . .	609	340
1.4 Umsatzsteuer . . . . .	610	341
1.5 Forderung der Körperschaftsteuerbefreiung für UBG . . . . .	611	342

## Inhaltsverzeichnis

	Rn.	Seite
1.6 Organschaft . . . . .	614	344
1.7 Steuerliche Folgen bei Aberkennung der Eigenschaft der UBG	615	344
1.7.1 Gewerbesteuer . . . . .	615	344
1.7.2 Umsatzsteuer . . . . .	616	345
2. Gesellschaftsrechtliche Besonderheiten einer UBG . . . . .	617	345
2.1 Gesellschafterkreis, § 7 UBGG . . . . .	617	345
2.2 Kompetenzen der Geschäftsführungsorgane . . . . .	618	346
2.3 Aufstellung des Jahresabschlusses . . . . .	619	346
2.4 Gesellschafterdarlehen (§ 24 UBGG) . . . . .	622	348
2.4.1 Sinn und Zweck der Vorschrift . . . . .	622	348
2.4.2 Regeln über den Eigenkapitalersatz . . . . .	623	349
2.4.3 Zeitpunkt der Beurteilung . . . . .	632	355
2.4.4 Rechtsfolgen . . . . .	633	355
2.4.5 Betroffene Gesellschaften . . . . .	636	357
2.5 Befreiung von den Regeln über den Eigenkapitalersatz . . . . .	637	358
2.5.1 Gesellschafter der UBG . . . . .	638	358
2.5.2 Zeitpunkt der Gesellschafterstellung . . . . .	642	359
2.5.3 Darlehen und wirtschaftlich entsprechende Rechts- handlungen . . . . .	643	360
2.5.4 Anwendung der allgemeinen Regeln . . . . .	644	360
2.6 Ausnahmen von der Befreiung von den Eigenkapitalersatz- regeln . . . . .	652	364
2.6.1 Rangrücktritt . . . . .	652	364
2.6.2 Anwendbarkeit des § 32a Abs. 2 GmbHG . . . . .	653	365
2.6.3 Altkredite . . . . .	654	365
2.7 Wechsel einer UBG zur „einfachen“ Kapitalbeteiligungs- gesellschaft . . . . .	655	366
V. Aufsicht über die Unternehmensbeteiligungsgesellschaft . . . . .	656	367
1. Kompetenz der Aufsichtsbehörde . . . . .	656	367
2. Anzeige-, Mitteilungs- und Vorlagepflichten der UBG . . . . .	657	368
2.1 Änderungen von Satzung und Gesellschaftsvertrag . . . . .	657	368
2.2 Jahresabschluss, Lagebericht und Prüfungsbericht . . . . .	658	368
2.3 Darstellung der Beteiligungen sowie Prognose . . . . .	659	368
2.4 Spezielle Mitteilungspflichten bei der offenen UBG . . . . .	660	369

## Anhang

1. Gesetz über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften (UBGG) . . . . .	371
2. Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbHG) – Auszug – . . . . .	381
3. Gewerbesteuergesetz 1999 (GewStG 1999) – Auszug – . . . . .	383
4. Umsatzsteuergesetz 1999 (UStG 1999) – Auszug – . . . . .	385
5. Einkommensteuergesetz 1997 (EStG 1997) – Auszug – . . . . .	386
6. Körperschaftsteuergesetz 1999 (KStG 1999) – Auszug – . . . . .	388
7. Insolvenzordnung (InsO) – Auszug – . . . . .	389
8. Gesetz über die Anfechtung von Rechtshandlungen eines Schuldners außer- halb des Insolvenzverfahrens (Anfechtungsgesetz – AnfG) – Auszug – . . . . .	391

<b>Sachverzeichnis</b> . . . . .	393
----------------------------------	-----