

---

# **Beweggründe für und Umsetzung von GOING PRIVATE TRANSAKTIONEN**

---

Freie wissenschaftliche Arbeit

zur Erlangung des Grades einer Diplom-Betriebswirtin (FH)

und des

Diplome d'Etudes Supérieures Européennes de Management

Betreuender Professor: Dr. Rolf Daxhammer

Vorgelegt von: Carolin Oelschlegel

IEWS-Schriftenreihe

herausgegeben von Prof. Dr. Ottmar Schneck  
European School of Business - Reutlingen

Band 11

**Carolin Oelschlegel**

**Beweggründe für und Umsetzung von  
Going Private Transaktionen**

Shaker Verlag  
Aachen 2001

Die Deutsche Bibliothek - CIP-Einheitsaufnahme

*Oelschlegel, Carolin:*

Beweggründe für und Umsetzung von Going Private Transaktionen/  
Carolin Oelschlegel.

Aachen : Shaker, 2001

(IEWS-Schriftenreihe ; Bd. 11)

ISBN 3-8265-9165-8

Copyright Shaker Verlag 2001

Alle Rechte, auch das des auszugsweisen Nachdruckes, der auszugsweisen  
oder vollständigen Wiedergabe, der Speicherung in Datenverarbeitungs-  
anlagen und der Übersetzung, vorbehalten.

Printed in Germany.

ISBN 3-8265-9165-8

ISSN 1616-1904

Shaker Verlag GmbH • Postfach 1290 • 52013 Aachen

Telefon: 02407 / 95 96 - 0 • Telefax: 02407 / 95 96 - 9

Internet: [www.shaker.de](http://www.shaker.de) • eMail: [info@shaker.de](mailto:info@shaker.de)

## **Vorwort**

*Die Beschäftigung mit Going Private Transaktionen ergab sich als Folge lebhafter Diskussionen über die aufkommenden Trends am deutschen Kapitalmarkt während meines Praktikums bei der VCH Equity Group. An dieser Stelle möchte ich daher Andreas Lange, Geschäftsführer der Corporate Finance Division, danken. Er war mir nicht nur während meines Praktikums ein geschätzter Diskussionspartner, sondern unterstützte mich auch während der Niederschrift der Arbeit mit wertvollen Anregungen und Kommentaren. Dank gilt außerdem allen weiteren Ansprechpartnern, die meiner Arbeit großes Interesse entgegenbrachten und unmittelbar zum Gelingen der Arbeit beitrugen.*

*Die vorliegende Arbeit wurde im Februar 2001 abgeschlossen und hat der European School of Business (ESB) als Diplomarbeit vorgelegen. Für die Drucklegung wurden lediglich kleinere redaktionelle Änderungen vorgenommen.*

*Carolin Oelschlegel*

# Inhaltsverzeichnis

<b>Verzeichnis der Abbildungen und Tabellen .....</b>	<b>III</b>
<b>Abkürzungsverzeichnis .....</b>	<b>IV</b>
<b>1. Einleitung .....</b>	<b>1</b>
<b>2. Begriffsbestimmung .....</b>	<b>3</b>
2.1 BEGRIFFSDEFINITION .....	3
2.2 BEGRIFFSABGRENZUNG .....	4
<b>3. Entwicklung des Going Private an den Kapitalmärkten .....</b>	<b>5</b>
3.1 GOING PRIVATE AN DEN ANGELSÄCHSISCHEN KAPITALMÄRKTEN .....	5
3.2 GOING PRIVATE AN DEN DEUTSCHEN KAPITALMÄRKTEN .....	6
<b>4. Beweggründe für Going Private Transaktionen .....</b>	<b>7</b>
4.1 BEWEGGRÜNDE FÜR EINEN BÖRSENGANG UND FUNKTIONSMODELL EINER PUBLIC COMPANY .....	7
4.1.1 <i>Beweggründe für einen Börsengang</i> .....	8
4.1.1.1 Aspekte der Finanzierung .....	8
4.1.1.2 Liquidität und Fungibilität .....	9
4.1.1.3 Standing und Bekanntheitsgrad .....	9
4.1.1.4 Bewertung und Kontrolle .....	10
4.1.1.5 Zusammenfassung .....	10
4.1.2 <i>Funktionsmodell einer Public Company</i> .....	11
4.1.2.1 Kontrollsystem .....	13
4.1.2.2 Marktsystem .....	14
4.1.2.3 Fazit .....	15
4.2 BEWEGGRÜNDE FÜR GOING PRIVATE TRANSAKTIONEN .....	16
4.2.1 <i>Bedeutungslose Börsennotiz</i> .....	16
4.2.1.1 Aspekt der Kapitalbeschaffung .....	17
4.2.1.2 Aspekt der Liquidität .....	18
4.2.1.3 Aspekt der Kontrolle und Bewertung .....	19
4.2.1.4 Aspekt des Standings und Bekanntheitsgrades .....	19
4.2.1.5 Fazit .....	20
4.2.2 <i>Unausgeschöpfte Wertpotentiale</i> .....	20
4.2.2.1 Defekte im Kontrollsystem .....	20
4.2.2.2 Defekte im Marktsystem .....	23
4.2.2.3 Fazit .....	26
4.2.3 <i>Publizitäts- und kostenbezogene Aspekte</i> .....	28
4.2.3.1 Publizitätsbezogene Aspekte .....	28
4.2.3.2 Kostenbezogene Aspekte .....	31
4.2.3.3 Fazit .....	32
4.3 FAZIT .....	33

<b>5. Umsetzung von Going Private Transaktionen .....</b>	<b>35</b>
5.1 PHASEN DES GOING PRIVATE PROZESSES .....	36
5.1.1 <i>Voranalyse und Initiierung</i> .....	36
5.1.2 <i>Machbarkeits-Prüfung</i> .....	36
5.1.3 <i>Durchführung</i> .....	37
5.1.4 <i>Zusammenfassung</i> .....	38
5.2 DELISTING .....	38
5.2.1 <i>Reguläres Delisting</i> .....	40
5.2.1.1 Ablauf des regulären Delisting .....	40
5.2.1.2 Auflagen .....	40
5.2.2 <i>Going Private Merger</i> .....	42
5.2.2.1 Ablauf des Going Private Merger .....	42
5.2.2.2 Auflagen .....	43
5.2.3 <i>Formwechsel</i> .....	44
5.2.3.1 Ablauf des Formwechsels .....	44
5.2.3.2 Auflagen .....	45
5.2.4 <i>Eingliederung</i> .....	46
5.2.4.1 Ablauf der Eingliederung .....	46
5.2.4.2 Auflagen .....	46
5.2.5 <i>Übertragende Auflösung</i> .....	47
5.2.5.1 Ablauf der übertragenden Auflösung .....	47
5.2.5.3 Auflagen .....	48
5.2.6 <i>Reverse Stock Split</i> .....	49
5.2.7 <i>Zusammenfassender Vergleich</i> .....	50
5.3 SQUEEZE-OUT .....	53
5.3.1 <i>Interessenskollision zwischen Mehrheits- und Minderheitsaktionär</i> .....	53
5.3.2 <i>Entwurf zur Squeeze-out-Regelung</i> .....	54
5.3.3 <i>Bewertung des Squeeze-out-Entwurfs</i> .....	55
5.3.3.1 Maßgebliche Beteiligungsquote .....	55
5.3.3.2 Notwendigkeit eines Hauptversammlungsbeschlusses .....	56
5.3.3.3 Fazit .....	57
5.4 RISIKEN AUS ANFECHTUNGS- UND SPRUCHVERFAHREN .....	57
5.4.1 <i>Mangelhafte Umsetzung der Going Private Technik</i> .....	57
5.4.1.1 Rechtlicher Rahmen .....	57
5.4.1.2 Rechtsfolgen der Anfechtung und ihre Konsequenzen .....	58
5.4.1.3 Fazit .....	59
5.4.2 <i>Unangemessene Barabfindung oder Zuzahlung</i> .....	59
5.4.2.1 Rechtlicher Rahmen .....	59
5.4.2.2 Rechtsfolgen des Spruchverfahrens und ihre Konsequenzen .....	60
5.4.2.3 Fazit .....	61
5.5 FAZIT .....	62
<b>6. Ausblick .....</b>	<b>63</b>
<b>Anhang .....</b>	<b>i</b>
<b>Gesprächspartner .....</b>	<b>xiii</b>
<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>xiv</b>

---

## Verzeichnis der Abbildungen und Tabellen

Abb. 1	Going Public – Going Private	3
Abb. 2	Entwicklung des Going Private in Deutschland und Großbritannien	6
Abb. 3	Beweggründe für einen Börsengang	11
Abb. 4	Funktionsmodell einer Public Company	12
Abb. 5	Typische Phasen der Unternehmensentwicklung	17
Abb. 6	Von der Wahrnehmungslücke über die Wertlücke zum Kandidaten	25
Abb. 7	Maßnahmen zur Erschließung von unausgeschöpften Wertpotentialen	27
Abb. 8	Beweggründe für einen Börsenrückzug	33
Abb. 9	Phasen des Going Private Prozesses	38
Abb. 10	Ablauf des Delisting-Prozesses über den Going Private Merger	42
Abb. 11	Ablauf des Delisting-Prozesses über den Formwechsel	45
Abb. 12	Ablauf des Delisting-Prozesses über die Eingliederung	46
Abb. 13	Ablauf des Delisting-Prozesses über die übertragende Auflösung	48
Tab. 1	Arten des Widerrufs und zugrundeliegende Going Private Techniken	39
Tab. 2	Going Private Techniken im Überblick	52
Tab. 3	Anfechtungsgründe beim Going Private	58
Tab. 4	Anwendungsfälle des Spruchverfahrens	60

---

## Abkürzungsverzeichnis

AktG	Aktiengesetz
AktG-DiskE	Aktiengesetz-Diskussionsentwurf
BayObLG	Bayerisches Oberlandesgericht
BB	Betriebs-Berater
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofes in Zivilsachen
BörsG	Börsengesetz
bspw.	beispielsweise
d.d.V.	durch die Verfasserin
EU	Europäische Union
ggü.	gegenüber
GmbHG	GmbH-Gesetz
HGB	Handelsgesetzbuch
Hrsg.	Herausgeber
HV	Hauptversammlung
IAS	International Accounting Standards
i. V. m.	in Verbindung mit
i. S. v.	im Sinne von
IPO	Initial Public Offering
IR	Investor Relations
LBO	Leveraged-Buy-Out
LG	Landgericht
M&A	Mergers & Acquisitions
MBO	Management-Buy-Out
MDAX	Deutscher Mid Cap Aktienindex
PR	Public Relations
TDM	Tausend Deutsche Mark
UmwG	Umwandlungsgesetz
US-GAAP	US- General Accepted Accounting Standards
VwVfG	Verwaltungsverfahrensgesetz
WphG	Wertpapierhandelsgesetz
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht